

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 15 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 semana pasada estuvo marcada por dos acontecimientos de gran relevancia para los mercados financieros. Por un lado, el BCE elevó la facilidad de depósito en 25 puntos básicos hasta el 2,25% y publicó una revisión sustancial al alza de sus previsiones de inflación. Por otro, durante el fin de semana EEUU e Irán anunciaron un principio de acuerdo que contempla la reapertura del Estrecho de Ormuz y el inicio de un periodo de negociación de 60 días destinado a abordar los principales puntos de fricción entre ambos países, especialmente en relación con el programa nuclear iraní.

La reacción inicial de los mercados ha sido claramente positiva. El petróleo ha corregido con fuerza al reducirse el riesgo de interrupciones prolongadas del suministro energético y los inversores han comenzado a cuestionar si será necesaria una nueva fase de endurecimiento monetario más allá de la subida adicional actualmente descontada por el mercado. Sin embargo, aunque el acuerdo reduce la probabilidad de los escenarios más extremos contemplados por el BCE, resulta prematuro concluir que elimina la necesidad de un endurecimiento monetario adicional. De hecho, las nuevas proyecciones de la institución siguen apuntando a un entorno de inflación significativamente más persistente que el previsto hace apenas tres meses.

El BCE revisa al alza la inflación incluso en su escenario central

La principal novedad de la reunión de junio no fue la subida de tipos en sí misma, ampliamente descontada por el mercado, sino el cambio producido en las perspectivas macroeconómicas de la institución.

Las nuevas previsiones sitúan la inflación media en el 3,0% para 2026 y en el 2,3% para 2027, frente al 2,6% y 2,0% estimados en marzo. Más relevante aún resulta la evolución de la inflación subyacente, cuya previsión se revisa al alza hasta el 2,5% tanto en 2026 como en 2027, manteniéndose todavía en el 2,2% en 2028. Paralelamente, las previsiones de crecimiento apenas sufren modificaciones, reflejando que el BCE considera que los efectos inflacionistas derivados del encarecimiento de la energía están siendo más intensos que el deterioro observado en la actividad económica (Tabla 1).

Este diagnóstico quedó reflejado también en la comparecencia de Lagarde. La presidenta del BCE insistió en que la subida de tipos aprobada en junio no debía interpretarse como una medida preventiva, sino como una respuesta a presiones inflacionistas ya observables en la economía. Asimismo, destacó que dichas presiones se están ampliando progresivamente más allá de la energía, con una especial referencia al

TABLA 1: Nuevas previsiones macro BCE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

		ESCENARIOS MACRO BCE (Jun-26)			
		Base Marz-26	BASE	SUAVE	ADVERSO SEVERO
PIB Real	2025	1,5	1,5	1,5	1,5
	2026	0,9	0,8	0,8	0,5
	2027	1,3	1,2	1,4	0,9
	2028	1,4	1,5	1,6	1,5
IPC	2025	2,1	2,1	2,1	2,1
	2026	2,6	3,0	2,9	3,3
	2027	2,0	2,3	1,8	3
	2028	2,1	2,0	1,8	2,3
IPC Subyacente	2025	2,4	2,4	2,4	2,4
	2026	2,3	2,5	2,4	2,5
	2027	2,2	2,5	2,3	2,7
	2028	2,1	2,2	2,1	2,3

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 1: El mercado descuenta actualmente un escenario próximo al suave del BCE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

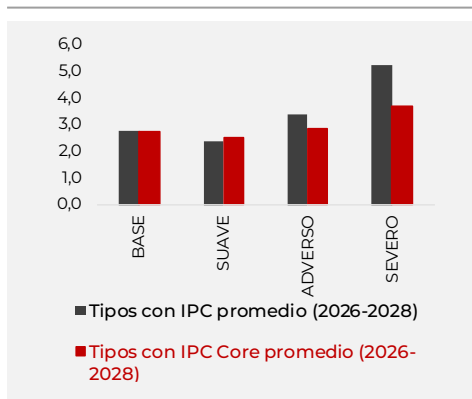


GRÁFICO 2: El mercado ha corregido de forma importante sus expectativas de tipos en un corto periodo de tiempo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

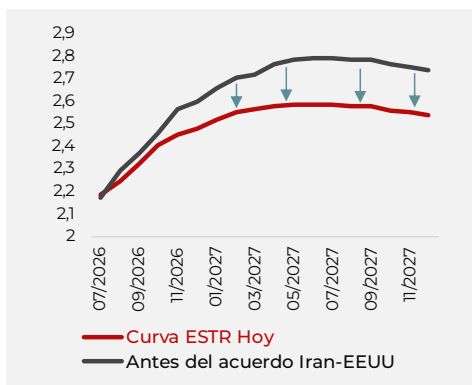
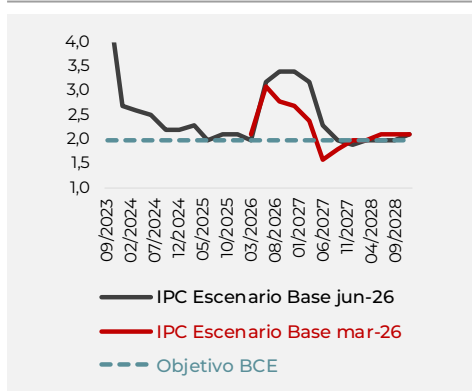


GRÁFICO 3: El BCE incluye el impacto de la guerra en sus proyecciones de IPC

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



comportamiento de los servicios y a la evolución de las expectativas de inflación.

¿Qué nivel de tipos sería coherente con cada escenario?

Una forma sencilla de aproximar cuál debería ser la postura monetaria bajo cada uno de los escenarios planteados por el BCE consiste en aplicar una regla de Taylor, partiendo de una valoración del tipo de interés real neutral del 0.0% y tomando como referencia las previsiones de IPC general y subyacente publicadas por la institución (gráfico 1).

Los resultados son especialmente interesantes. Bajo el escenario central, el nivel de equilibrio para la facilidad de depósito se situaría aproximadamente en el 2,75%. En el escenario benigno, compatible con una rápida normalización de los mercados energéticos, el rango descendería hacia niveles próximos al 2,25%-2,50%. Por el contrario, el escenario adverso justificaría una facilidad de depósito cercana al 3,00%, mientras que el escenario severo requeriría niveles significativamente superiores.

A la luz de este ejercicio, la principal conclusión es que las expectativas actualmente descontadas por el mercado se sitúan más próximas al escenario más benigno que al escenario central contemplado por el BCE. La firma del principio de acuerdo entre Irán y EEUU y la reapertura del Estrecho de Ormuz han favorecido una notable corrección de las expectativas de tipos desde hace apenas un mes (gráfico 2), hasta el punto de que las curvas monetarias descuentan actualmente una única subida adicional de 25 puntos básicos antes de final de año y asignan una probabilidad reducida a un movimiento adicional. En términos agregados, ello situaría la facilidad de depósito en torno al 2,50% a finales de 2026, un nivel más acomodaticio respecto al que resultaría compatible con el escenario central de inflación planteado por el BCE en sus últimas proyecciones que acabamos de comentar.

¿Qué cambia realmente el acuerdo con Irán?

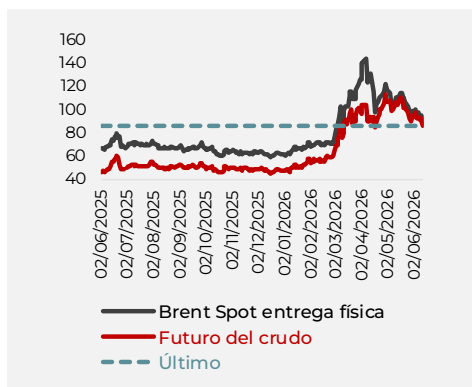
La firma de un memorando de entendimiento entre EEUU e Irán reduce significativamente la probabilidad de los escenarios más extremos que han dominado los mercados durante los últimos meses. La reapertura de Ormuz disminuye el riesgo inmediato de interrupciones en el suministro energético y favorece una corrección de las primas de riesgo asociadas al petróleo.

Sin embargo, conviene no sobredimensionar el alcance del acuerdo. En primer lugar, porque se trata únicamente del inicio de un periodo de negociación de 60 días y no de una resolución definitiva de las diferencias existentes entre ambas partes. En segundo lugar, porque una parte importante del impacto inflacionista derivado del encarecimiento de la energía ya se ha

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 4: El crudo ha corregido buena parte del impacto de la guerra aunque se mantiene por encima de los niveles previos al conflicto

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



producido y ya ha sido incorporado por el BCE a sus nuevas previsiones de inflación (gráfico 3).

Asimismo, aunque la reapertura de Ormuz favorezca una moderación del precio del crudo (gráfico 4), ello no implica necesariamente una vuelta a los niveles previos al conflicto. Durante las últimas semanas el equilibrio del mercado energético ha dependido en gran medida de mecanismos de amortiguación temporales, como la utilización de inventarios o el recurso a reservas estratégicas, cuya capacidad para compensar desequilibrios de oferta es necesariamente limitada en el tiempo. Por ello, la desaparición del riesgo extremo no implica automáticamente una normalización completa de las condiciones energéticas.

Implicaciones para la renta fija

Desde la perspectiva de los mercados de renta fija, el mensaje principal es que el acuerdo entre EEUU e Irán reduce la probabilidad de que el BCE tenga que aplicar un endurecimiento monetario superior al actualmente descontado por los mercados. Sin embargo, las nuevas proyecciones de inflación publicadas por la institución continúan siendo coherentes con una facilidad de depósito próxima al 2,75%, incluso bajo su escenario central.

En este contexto, la fuerte reacción inicial observada en el petróleo parece razonable, ya que refleja una menor probabilidad de materialización de los escenarios adverso y severo. No obstante, resulta más difícil justificar una corrección significativa de las expectativas de tipos mientras no exista evidencia clara de que el reciente shock energético ha dejado de trasladarse a la inflación subyacente.

En definitiva, el acuerdo alcanzado durante el fin de semana reduce algunos de los riesgos más extremos para la economía europea, pero no altera la principal conclusión de la reunión del BCE: la inflación continúa siendo demasiado elevada y persistente para considerar concluido el actual ciclo de endurecimiento monetario. La cuestión relevante para los próximos meses ya no será tanto la evolución inmediata del petróleo como la capacidad del BCE para evitar que el shock energético termine consolidándose en salarios, servicios y expectativas de inflación.

Conclusiones

1. La semana pasada el BCE revisó de forma significativa al alza sus previsiones de inflación, especialmente en el caso de la inflación subyacente, mientras que las expectativas de crecimiento apenas sufrieron modificaciones. Este comportamiento sugiere que la institución considera que los efectos inflacionistas derivados del encarecimiento de la energía

RESUMEN DE **MERCADO**

están siendo más intensos que el deterioro observado en la actividad económica.

2. La aplicación de una regla de Taylor a los distintos escenarios planteados por el BCE indica que el escenario central seguiría siendo compatible con una facilidad de depósito próxima al 2,75%, mientras que los escenarios adversos exigirían niveles de tipos sensiblemente superiores.

3. El principio de acuerdo alcanzado entre EEUU e Irán y la reapertura del Estrecho de Ormuz han reducido significativamente la probabilidad de los escenarios energéticos más extremos. Sin embargo, la corrección de las expectativas de tipos observada en mercado parece asumir una rápida normalización de las tensiones energéticas y una limitada transmisión del shock a la inflación subyacente.

4. En este contexto, las curvas monetarias descuentan actualmente un escenario más próximo al benigno que al escenario central contemplado por el BCE. Por ello, la evolución de la inflación subyacente durante los próximos meses será determinante para validar las expectativas actuales del mercado o, por el contrario, justificar un endurecimiento monetario superior al actualmente descontado.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
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 - 1 julio	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
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
27-29 de agosto	EEUU	Foro económico de la Fed en Jackson Hole
29 de agosto	Islandia	Referéndum sobre negociaciones de adhesión a la UE
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
12-18 de octubre	Global	Reuniones anuales FMI/Banco Mundial
Antes del 15 de octubre	UME	Fecha límite presupuestos UE 2027
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	2.568	2.706	2.738	2.122
		5 años	2.663	2.789	2.87	2.448
		10 años	2.954	3.06	3.167	2.855
	Francia	2 años	2.737	2.893	2.883	2.324
		5 años	3.12	3.276	3.222	2.854
		10 años	3.693	3.839	3.82	3.564
	EEUU	2 años	4.0285	4.1618	4.0687	3.473
		5 años	4.1528	4.2903	4.258	3.7252
		10 años	4.436	4.5622	4.5934	4.167
Periféricos	España	2 años	2.643	2.77	2.819	2.268
		5 años	2.854	2.995	3.076	2.64
		10 años	3.372	3.503	3.604	3.288
	Irlanda	5 años	2.705	2.823	2.899	2.498
		10 años	3.126	3.239	3.375	3.014
	Italia	2 años	2.727	2.879	2.921	2.202
		5 años	3.053	3.225	3.32	2.849
		10 años	3.665	3.834	3.947	3.551
	Portugal	2 años	2.543	2.678	2.776	2.078
5 años		2.805	2.942	3.027	2.488	
10 años		3.311	3.44	3.546	3.15	

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-19,445	-18,46	-20,075	-14,3
		5 años	-13,86	-14,035	-13,84	-12,5
		10 años	-5,34	-4,795	-3,26	-6,8
	EEUU- Swap	2 años	16,6	17,288	17,92	20,835
		5 años	30,83	31,98	32,675	32,545
		10 años	43,41	45,933	47,325	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,76245	2,8906	2,93875	2,265
		5 años	2,8016	2,92935	3,0084	2,573
		10 años	3,0074	3,10795	3,1996	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,8625	3,98892	3,8895	3,26465
		5 años	3,8445	3,9705	3,93125	3,39975
		10 años	4,0014	4,10287	4,12015	3,7295

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	16,9	18,7	14,5	20,2
		5 años	45,7	48,7	35,2	40,6
		10 años	73,9	77,9	65,3	70,9
España-Alemania		2 años	7,5	6,4	8,1	14,6
		5 años	19,1	20,6	20,6	19,2
		10 años	41,8	44,3	43,7	43,3
Irlanda-Alemania		5 años	4,2	3,4	2,9	5
		10 años	17,2	17,9	20,8	15,9
	Italia-Alemania	2 años	15,9	17,3	18,3	8
Periféricos vs Alemania		5 años	39	43,6	45	40,1
		10 años	71,1	77,4	78	69,6
	Portugal-Alemania	2 años	-2,5	-2,8	3,8	-4,4
		5 años	14,2	15,3	15,7	4
		10 años	35,7	38	37,9	29,5
	Alemania-EEUU	2 años	-146,05	-145,6	-133	-135,1
		5 años	-148,98	-150,1	-139	-127,72
		10 años	-148,15	-150,2	-143	-131,2
	España-Italia	2 años	-8,4	-10,9	-10,2	6,6
		5 años	-19,9	-23	-24,4	-20,9
		10 años	-29,3	-33,1	-34,3	-26,3

PENDIENTES

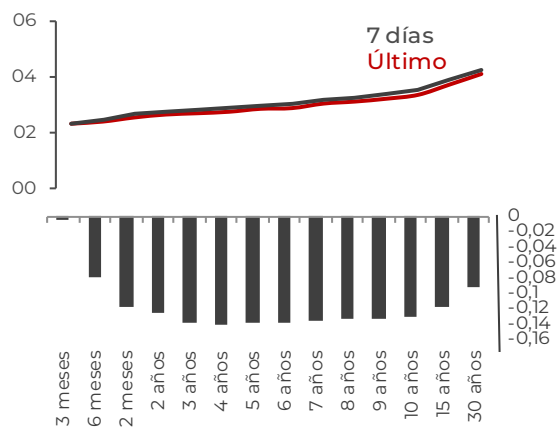
PERIFÉRICOS		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	9,5	8,3	13,2	32,6
		5-10	29,1	27,1	29,7	40,7
		2-10	38,6	35,4	42,9	73,3
	EEUU	2-5	12,43	12,85	18,93	25,22
		5-10	28,27	27,19	33,54	44,18
		2-10	40,7	40,04	52,47	69,4
Periféricos	España	2-5	21,1	22,5	25,7	37,2
		5-10	51,8	50,8	52,8	64,8
		2-10	72,9	73,3	78,5	102
	Italia	2-5	32,6	34,6	39,9	64,7
		5-10	61,2	60,9	62,7	70,2
		2-10	93,8	95,5	102,6	134,9

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	126,37	125,27	124,35	126,63	
	T Bond	109,89	109,03	109,17	112,44	
	Bono italiano	118,61	117,1	116,26	119,02	
	Bono español	120,94	121,25	121,12	120,82	
	Dólar / Euro	1,1606	1,1539	1,1625	1,1736	
Divisas	Libra / Dólar	1,3432	1,3343	1,3326	1,3452	
	Libra / Euro	1,1574	1,1564	1,1462	1,1462	
	Yen / Dólar	160,12	160,16	158,74	156,83	
	Yen / Euro	185,83	184,81	184,54	184,06	
	Franco Suizo / Dólar	0,7933	0,7974	0,7869	0,7934	
	Franco Suizo / Euro	1,0861	1,0867	1,0933	1,0739	
	Commodities	Brent	88,43	97,63	111,13	62,45
		West Texas	85,13	91,14	103,92	57,90
Oro		4.321,8	4.340,7	4.540,1	4.322,0	
Plata		70,33	68,62	75,99	71,30	
Platino		1.772,0	1.755,3	1.991,8	2.069,7	

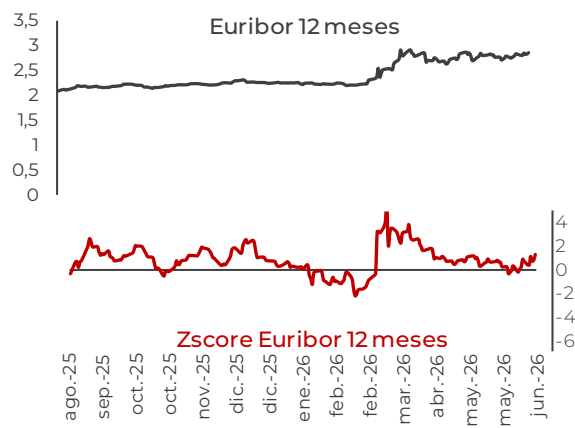
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



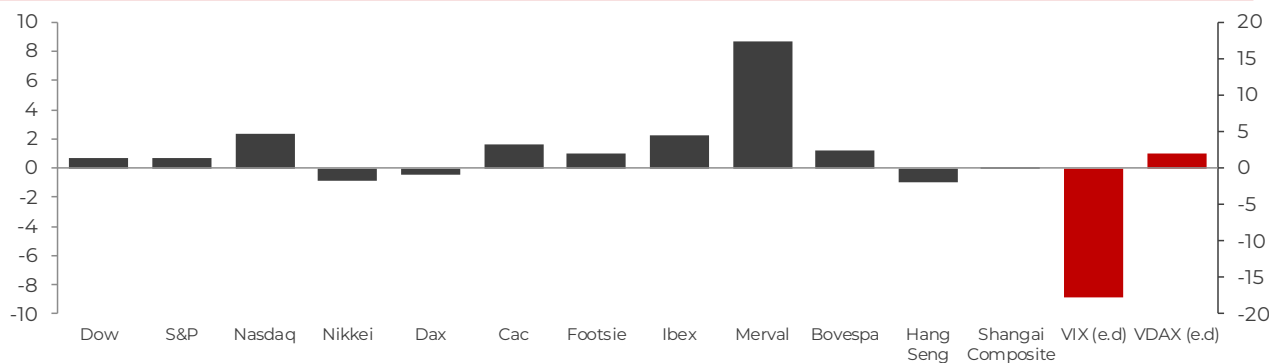
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	12,9	↑	11,82	12,94
LTRO (kMn €)	3,20	↓	3,424	6,62
Liquidez Total (kMn€)	2.391,8	↑	2.385,9	2.420,1
Exceso Liquidez (kMn€)	2.218,2	↑	2.212,3	2.246,5
Balance BCE (kMn€)	6.136,3	↓	6.162,0	6.221,7

TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA

€STR 3m (%)	2,210	↓	2,216	2,124
€STR 12m (%)	2,879	↓	2,975	3,063
Euribor 3m (%)	2,380	↑	2,312	2,252
Euribor 12m (%)	2,874	↑	2,842	2,798

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

Bancos Centrales. (%)

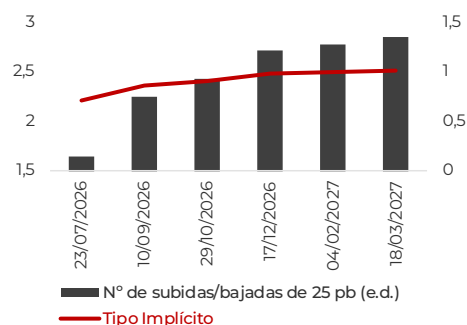
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,40	↑	2,15	2,15
BCE Tipo Depósito	2,3	↑	2,0	2,0
BCE Tipo Marginal	2,65	↑	2,40	2,40
Eonia 1Y1Y	2,58	↓	-0,18	-0,27
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,90	↓	-0,17	-0,08

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

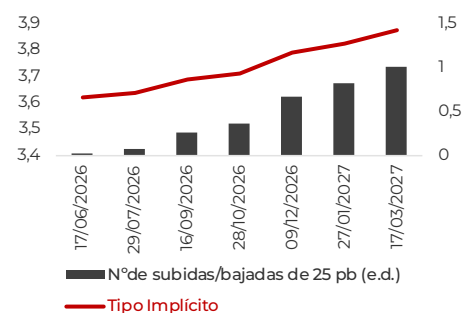
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
23/07/2026	0,142	14,2	0,036	2,218
10/09/2026	0,759	61,7	0,19	2,372
29/10/2026	0,934	17,4	0,233	2,416
17/12/2026	1,223	28,9	0,306	2,488
04/02/2027	1,277	5,4	0,319	2,502
18/03/2027	1,356	7,9	0,339	2,521



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	0,002	0,2	0	3,621
29/07/2026	0,066	6,4	0,016	3,637
16/09/2026	0,267	20,2	0,067	3,688
28/10/2026	0,366	9,8	0,091	3,713
09/12/2026	0,671	30,5	0,168	3,789
27/01/2027	0,816	14,5	0,204	3,825
17/03/2027	1,017	20,2	0,254	3,875



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

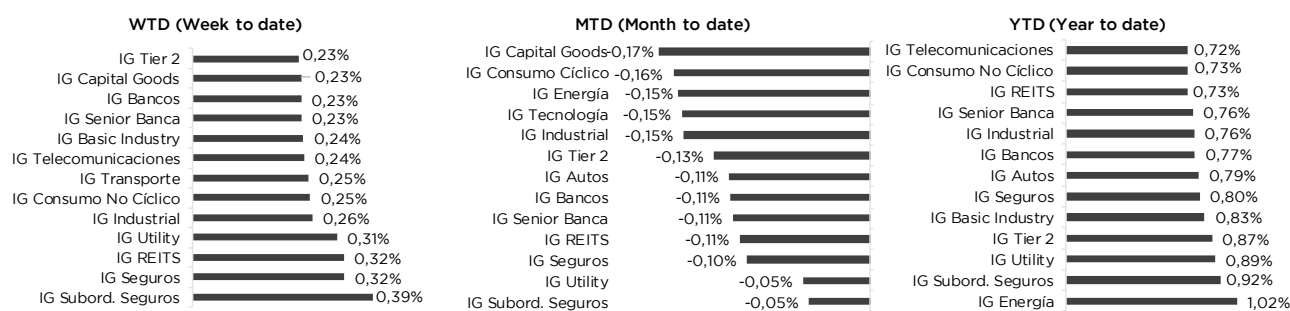
Comportamiento del crédito en EUR

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	0	-2	-1	3,55%	-1,19%	1,95%	9,86%	0,24%	-0,15%	0,74%
AAA	44	0	-2	-4	3,72%	-0,86%	1,45%	5,90%	0,34%	-0,26%	0,34%
AA	50	0	-1	1	3,36%	-1,39%	1,96%	11,12%	0,23%	-0,24%	0,60%
A	69	0	-2	-2	3,68%	-1,24%	1,85%	9,39%	0,28%	-0,11%	0,82%
BBB	91	0	-2	0	3,92%	-1,15%	1,73%	9,69%	0,28%	-0,05%	0,91%
HY Corporates	268	18	5	3	5,92%	1,43%	1,84%	7,40%	0,12%	0,13%	1,40%
BB	159	10	-3	-17	4,62%	0,01%	0,55%	5,96%	0,10%	0,12%	1,36%
B	329	8	-11	18	6,79%	-0,65%	-1,36%	6,74%	0,12%	0,21%	1,33%
CCC	1,155	56	70	101	15,30%	3,51%	5,96%	10,43%	0,41%	-0,23%	2,55%
Sectores											
IG Bancos	77	0	-2	-3	3,48%	-1,42%	1,93%	10,81%	0,23%	-0,11%	0,77%
IG Seguros	98	-1	-2	1	3,81%	-1,26%	2,12%	9,56%	0,32%	-0,10%	0,80%
IG REITS	93	-1	-3	1	3,72%	-1,49%	1,77%	8,48%	0,32%	-0,11%	0,73%
IG Industrial	72	1	-2	-1	3,63%	-1,09%	1,82%	9,11%	0,26%	-0,15%	0,76%
IG Utility	87	1	-1	1	4,16%	-0,99%	1,65%	8,11%	0,31%	-0,05%	0,89%
IG Basic Industry	73	1	-1	-3	3,52%	-1,14%	2,25%	8,35%	0,24%	-0,21%	0,83%
IG Capital Goods	60	0	-2	-2	3,39%	-1,23%	2,23%	9,52%	0,23%	-0,17%	0,63%
IG Telecomunicaciones	78	0	-3	-1	3,62%	-0,89%	1,97%	9,04%	0,24%	-0,17%	0,72%
IG Consumo Cíclico	80	1	-2	-2	3,56%	-0,91%	2,05%	10,11%	0,21%	-0,16%	0,70%
IG Autos	83	2	-2	-4	3,55%	-0,85%	2,04%	10,02%	0,20%	-0,11%	0,79%
IG Consumo No Cíclico	64	0	-2	-1	3,48%	-1,15%	2,03%	8,68%	0,25%	-0,21%	0,73%
IG Energía	80	1	-2	-4	3,61%	-0,85%	1,81%	8,78%	0,21%	-0,15%	1,02%
IG Tecnología	73	1	-4	3	3,56%	-1,04%	1,24%	11,50%	0,21%	-0,15%	0,47%
IG Transporte	75	0	-2	2	3,53%	-1,10%	1,98%	10,31%	0,25%	-0,18%	0,54%
Pendiente											
IG 1-3yr	57	1	-2	-2	3,32%	-1,66%	1,99%	16,74%	0,17%	0,02%	0,83%
IG 3-5yr	77	0	-1	0	3,59%	-1,42%	2,29%	10,42%	0,26%	-0,08%	0,71%
IG 5-7yr	90	0	-2	-1	3,87%	-0,97%	1,74%	7,73%	0,30%	-0,15%	0,88%
IG 7-10yr	95	0	-2	-2	4,06%	-0,83%	1,49%	4,64%	0,33%	-0,22%	1,06%
IG +10yr	92	0	-2	-2	4,94%	-0,76%	1,15%	3,46%	0,50%	-0,15%	0,92%

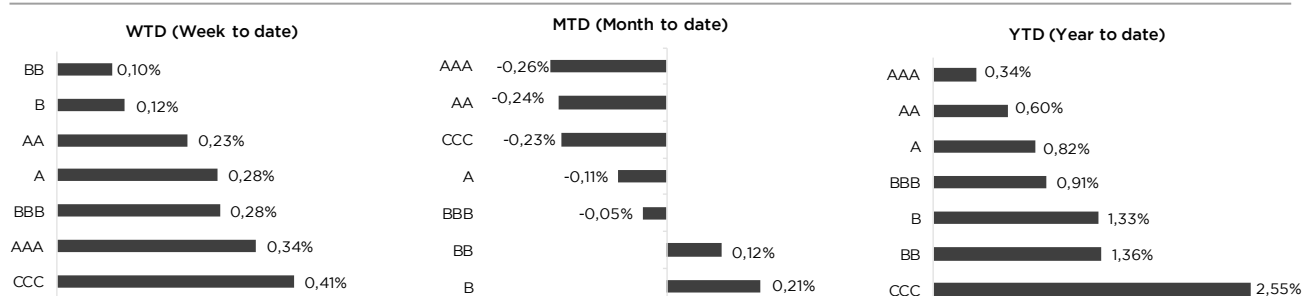
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

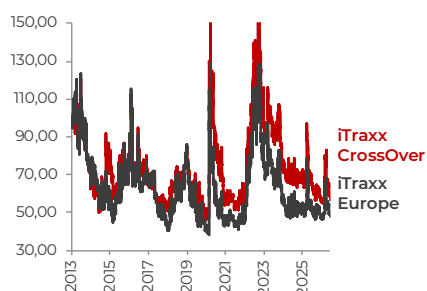


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

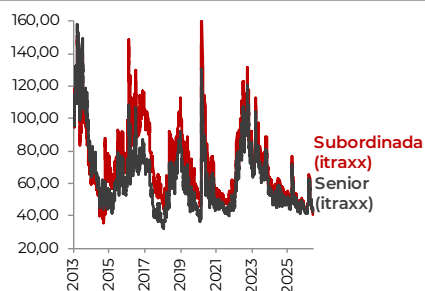
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
EP Infrastructure AS	S&P	BBB	STBL	BBB-	-
Motability Operations Group PLC	Moody's	A3	NEG	A2	-
IDS Financing PLC	S&P	BBB	STBL	BBB-	-
Hoist Finance AB	Moody's	Baa3	STBL	Baa2	-
METRO AG	S&P	BBB-	STBL	BB+	-

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

Moody's afirma el rating a Thales SA (A2/STBL), Siemens AG (Aa3/STBL), a Dell Bank International DAC (Baa2/STBL) y a Groupe Bruxelles Lambert NV (A1/STBL) y el outlook a Banco Sabadell en POS (Baa1 deuda senior). Fitch afirma el rating a CBRE (A/STBL)

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Directora de Análisis)

sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)

prubio@inverseguros.es



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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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