

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 29 de junio de 2026

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

DEUDA

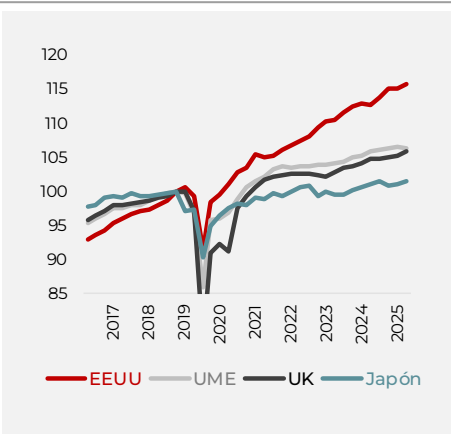
- Cambios de ratings de gobierno
- Estimaciones de flujos primarios de gobierno
- Calendario de revisión de rating soberanos
- Qué ha pasado en deuda privada
- Cambios de ratings de deuda privada

Durante las últimas semanas hemos centrado nuestros informes semanales en analizar las implicaciones que el conflicto en Oriente Próximo y el repunte del precio del petróleo podían tener sobre la inflación europea, las expectativas de política monetaria del BCE y la evolución de las rentabilidades soberanas. Sin embargo, la firma del memorando de entendimiento entre Estados Unidos e Irán y la posterior corrección del Brent hasta niveles similares a los existentes antes del conflicto han reducido de forma significativa la prima geopolítica incorporada por los mercados. En este contexto, pensamos que el foco de atención vuelve a situarse sobre la economía estadounidense, cuya evolución continuará siendo determinante para las perspectivas de inflación y de política monetaria a nivel global.

A corto plazo, el consenso del mercado parece relativamente claro. La Reserva Federal mantendrá una política monetaria restrictiva y la posibilidad de una nueva subida de tipos antes de finalizar el año continúa sobre la mesa. Sin embargo, pensamos que el verdadero debate para los mercados ya no consiste en determinar cuál será el próximo movimiento del FOMC, sino en valorar cuándo existirán las condiciones necesarias para iniciar un proceso sostenido de normalización monetaria.

Dicho de otra forma, la cuestión ya no es si la política monetaria seguirá siendo restrictiva durante los próximos meses, sino durante cuánto tiempo los fundamentales continuarán siendo incompatibles con un proceso de bajadas de tipos. Con el objetivo de responder a esta pregunta, en el informe de esta semana analizamos la evolución reciente de la economía estadounidense y planteamos un Indicador de Presión Monetaria propio que sintetiza la información procedente de la inflación, el mercado laboral y la actividad económica.

GRÁFICO 1: La economía estadounidense ha mostrado una recuperación significativamente más intensa que el resto de economías desarrolladas
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La economía estadounidense continúa mostrando una capacidad de resistencia extraordinaria

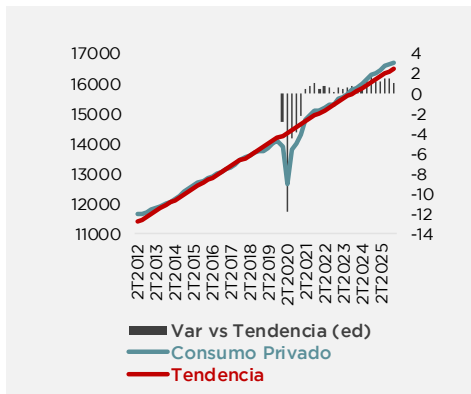
El principal rasgo diferencial del actual ciclo económico sigue siendo la extraordinaria resiliencia mostrada por la economía estadounidense. A pesar del endurecimiento monetario más intenso de las últimas décadas, la actividad continúa creciendo a un ritmo superior al observado en el resto de economías desarrolladas, reduciendo la necesidad de una relajación inmediata de las condiciones financieras.

Como muestra el Gráfico 1, el PIB real estadounidense acumula desde el tercer trimestre de 2019 un crecimiento cercano al 15%, prácticamente el doble que el registrado por la Eurozona y muy superior al observado en Japón. Mientras la economía estadounidense ha recuperado ampliamente el terreno perdido

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: EEUU sigue presentando un grado de actividad por encima de su tendencia

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

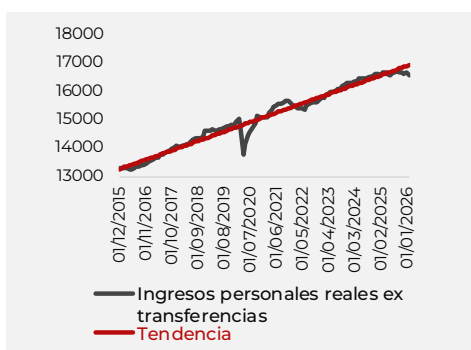


durante la pandemia, el resto de grandes economías desarrolladas continúa mostrando una recuperación mucho más moderada. Esta divergencia pone de manifiesto que el ciclo estadounidense mantiene un dinamismo claramente superior al de sus principales comparables.

Buena parte de esta fortaleza continúa apoyándose en la demanda interna. El consumo privado, que representa cerca del 70% del PIB estadounidense, permanece todavía por encima de su tendencia histórica (Gráfico 2), situándose en el primer trimestre de 2026 más de un 1% por encima del nivel que cabría esperar de prolongar la trayectoria observada antes de la pandemia. Este comportamiento refleja que los hogares han absorbido el incremento de los tipos de interés mucho mejor de lo inicialmente previsto, aunque parte de esta resiliencia continúa apoyándose en unos niveles de ahorro históricamente reducidos y en un comportamiento de las rentas reales menos sólido de lo que sugieren las cifras agregadas (gráfico 3).

GRÁFICO 3: Los ingresos reales corregidos de transferencias del gobierno se alejan de su línea de tendencia

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La evolución reciente de los principales indicadores coyunturales refuerza este diagnóstico. El mercado laboral continúa mostrando un comportamiento notablemente sólido, con una tasa de desempleo estabilizada en el entorno del 4,3% y una creación de empleo todavía compatible con un crecimiento sostenido de la renta disponible. Al mismo tiempo, el ISM de servicios permanece en zona expansiva, compensando la mayor debilidad observada en el sector manufacturero.

En conjunto, la información disponible continúa dibujando una economía que sigue creciendo por encima de su potencial y que, al menos por el momento, no presenta síntomas compatibles con una desaceleración suficientemente intensa como para justificar una relajación rápida de la política monetaria.

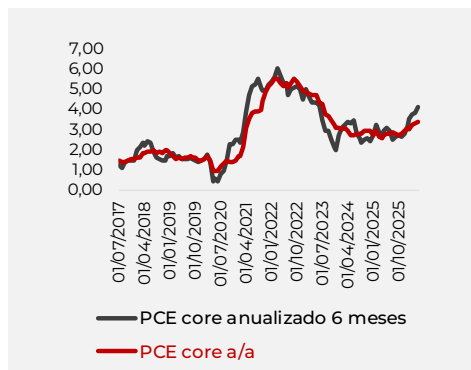
La inflación continúa mostrando una elevada persistencia

La resistencia de la actividad constituye una de las principales razones por las que el proceso de desinflación está resultando más lento de lo esperado. Aunque la reciente caída del precio del petróleo favorecerá previsiblemente una moderación de la inflación general durante los próximos meses, las medidas subyacentes continúan reflejando un comportamiento mucho más persistente.

El Core PCE, principal referencia utilizada por la Reserva Federal para evaluar las presiones inflacionistas, permanece claramente por encima del objetivo del 2%. Como puede observarse en el Gráfico 4, tanto la tasa interanual como la medida anualizada a seis meses han mostrado un nuevo repunte durante los últimos meses. No obstante, pensamos que sería un error atribuir esta evolución exclusivamente al conflicto entre Israel e Irán y al encarecimiento temporal de la energía. De hecho, el proceso de desinflación ya había comenzado a mostrar claros signos de

GRÁFICO 4: El PCE core se encuentra en niveles muy elevados siendo la tendencia alcista

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: El sector servicios explica la mayor parte del repunte registrado por el PCE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

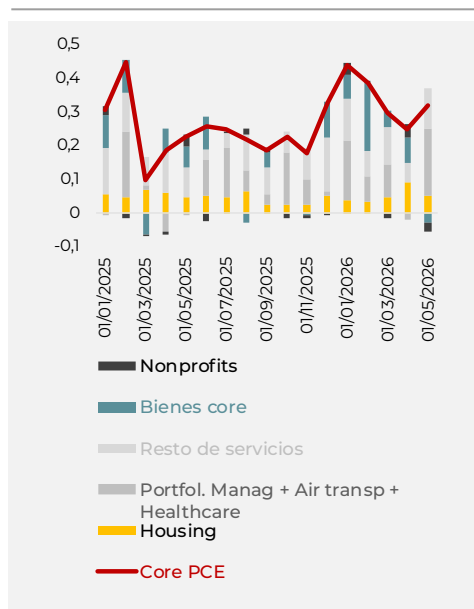
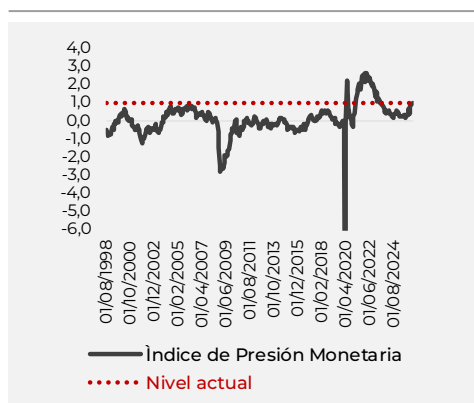


GRÁFICO 6: El sector servicios explica la mayor parte del repunte registrado por el PCE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Indicador elaborado a partir de siete variables agrupadas en tres bloques (inflación, mercado laboral y actividad). Cada serie se normaliza respecto a su comportamiento histórico (excluyendo el periodo de pandemia) y posteriormente se agrega mediante ponderaciones por bloques. Valores positivos indican un entorno compatible con una política monetaria más restrictiva que la media histórica.

agotamiento durante los primeros meses del año. El shock energético simplemente ha contribuido a retrasar aún más la convergencia de la inflación hacia el objetivo del 2%.

Más relevante aún resulta la composición de dicho repunte. Tal y como refleja el Gráfico 5, aproximadamente dos terceras partes del incremento registrado por el Core PCE durante el último mes procedieron del sector servicios, especialmente de componentes como transporte aéreo, servicios financieros, asistencia sanitaria y otras categorías estrechamente vinculadas a la evolución del mercado laboral. Se trata precisamente de aquellos componentes que históricamente han mostrado una mayor persistencia y cuya corrección suele requerir un periodo prolongado de condiciones monetarias restrictivas.

Esta composición resulta especialmente relevante desde el punto de vista de la política monetaria. La reciente corrección del precio del petróleo permitirá previsiblemente revertir una parte del impacto provocado por el conflicto en Oriente Próximo y favorecerá una moderación de la inflación general. Sin embargo, ello difícilmente será suficiente para garantizar una rápida convergencia de la inflación subyacente hacia el objetivo del 2%, ya que las principales presiones inflacionistas continúan concentrándose en el sector servicios y siguen apoyadas por una demanda interna resiliente y un mercado laboral próximo al pleno empleo.

Los fundamentales siguen siendo incompatibles con una rápida normalización monetaria

La evidencia presentada hasta este punto plantea una cuestión evidente: ¿siguen siendo compatibles los fundamentales de la economía estadounidense con el inicio de un proceso sostenido de relajación monetaria? Nuestro Indicador de Presión Monetaria sugiere que, por el momento, la respuesta sigue siendo negativa.

Como muestra el Gráfico 6, el indicador continúa situado claramente por encima de su promedio histórico. Aunque las tensiones macroeconómicas han disminuido respecto a los máximos registrados durante 2022, la lectura actual sigue reflejando una combinación de actividad, mercado laboral e inflación incompatible con una rápida normalización de la política monetaria.

La interpretación de este resultado resulta coherente con la información analizada anteriormente. La economía estadounidense continúa creciendo a un ritmo superior al del resto de economías desarrolladas, el consumo permanece por encima de su tendencia de largo plazo y la inflación sigue mostrando una elevada persistencia, especialmente en los servicios. Aunque la intensidad de estas presiones es hoy menor que durante el episodio inflacionista de 2022, los fundamentales continúan ofreciendo pocos argumentos para pensar en un proceso de rápida relajación monetaria.

RESUMEN DE **MERCADO**

Nuestro indicador no pretende anticipar la próxima decisión del FOMC ni estimar el nivel óptimo de los Fed Funds en cada reunión. Su objetivo es más sencillo: ofrecer una medida agregada de la presión que los fundamentales continúan ejerciendo sobre la política monetaria. Desde esta perspectiva, la conclusión es clara. La economía estadounidense todavía no ha alcanzado un entorno compatible con una relajación significativa de las condiciones monetarias.

En otras palabras, pensamos que el principal riesgo para los mercados no reside necesariamente en que la Reserva Federal vuelva a subir los tipos de interés, sino en que el proceso de relajación monetaria termine desarrollándose con mayor lentitud de la actualmente implícita en las curvas.

Para la renta fija, si el proceso de normalización monetaria resulta más lento de lo esperado, el recorrido adicional a la baja de las rentabilidades soberanas podría ser más limitado, especialmente en los tramos largos de la curva, donde las expectativas sobre los tipos de interés a medio plazo continúan desempeñando un papel determinante.

Conclusiones

1. Tras la estabilización del mercado energético, el foco de los inversores vuelve a situarse sobre los fundamentales de la economía estadounidense.
2. La economía de Estados Unidos continúa mostrando una capacidad de resistencia superior a la del resto de economías desarrolladas, apoyada por una demanda interna que permanece por encima de su tendencia de largo plazo.
3. Aunque la inflación general debería moderarse como consecuencia de la caída del precio del petróleo, la persistencia observada en el Core PCE, especialmente en los servicios, sigue limitando el margen para una rápida relajación de la política monetaria.
4. Nuestro Indicador de Presión Monetaria continúa situado claramente por encima de su media histórica lo que sugiere que los fundamentales siguen siendo incompatibles con un proceso rápido de normalización monetaria.
5. En consecuencia, consideramos que el principal riesgo para la renta fija durante los próximos trimestres no reside tanto en nuevas subidas de tipos como en que el proceso de relajación monetaria termine desarrollándose con mayor lentitud de la actualmente implícita en las curvas.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
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
14 de julio	EEUU	Reserva Federal: comparecencia semestral de Warsh ante el Consejo
22 de julio	Reino Unido	Cumbre Reino Unido-UE en Bruselas
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
5 de octubre	Reino Unido	Decisión de tipos de interés del Banco de Inglaterra e informe de Política Monetaria
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

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2 años	2,532	2,601	2,529	2,122
		5 años	2,6	2,682	2,637	2,448
		10 años	2,865	2,952	2,938	2,855
	Francia	2 años	2,713	2,771	2,675	2,324
		5 años	3,085	3,144	2,957	2,854
		10 años	3,652	3,709	3,549	3,564
	EEUU	2 años	4,1086	4,2257	4,0041	3,473
		5 años	4,1494	4,2875	4,1407	3,7252
		10 años	4,386	4,5088	4,4355	4,167
	España	2 años	2,604	2,681	2,608	2,268

DIFERENCIALES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Francia-Alemania	2 años	18,1	17	14,6	20,2
		5 años	48,5	46,2	32	40,6
		10 años	78,7	75,7	61,1	70,9
	España-Alemania	2 años	7,2	8	7,9	14,6
		5 años	21,1	19,4	20	19,2
		10 años	49,2	46,5	41,5	43,3
	Irlanda-Alemania	5 años	3,7	3,8	4,3	5
		10 años	17,5	16,6	17,2	15,9
	Italia-Alemania	2 años	17,2	15,4	15,2	8
		5 años	40,9	39,2	39,8	40,1

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	127,32	126,47	126,57	126,63
	T Bond	110,14	109,23	109,83	112,44
	Bono italiano	119,24	118,81	118,77	119,02
	Bono español	122,48	121,91	121,71	120,82
	Dólar / Euro	1,1402	1,1431	1,1659	1,1736
Divisas	Libra / Dólar	1,3217	1,3245	1,3456	1,3452
	Libra / Euro	1,1591	1,1586	1,1539	1,1462
	Yen / Dólar	161,89	161,55	159,27	156,83
	Yen / Euro	184,6	184,67	185,67	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,8088	0,809	0,781	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0844	1,0814	1,0982	1,0739
	Brent	70,67	80,34	103,73	62,45
	West Texas	69,00	76,88	94,92	57,90
	Oro	4,0312	4,190,0	4,540,3	4,322,0
	Plata	57,70	65,61	75,30	71,30
	Platino	1,604,5	1,690,4	1,946,3	2,086,5

SWAP SPREAD

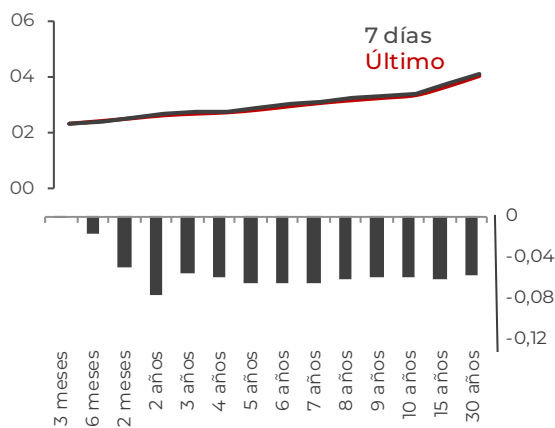
			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-19,395	-19,57	-18,6	-14,3
		5 años	-14,195	-14,025	-12,645	-12,5
		10 años	-5,54	-5,235	-3,56	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	17,645	16,592	16,95	20,835
		5 años	33,057	32,3	31,27	32,545
		10 años	45,652	44,975	44,17	43,75
	Curva Swap EUR	2 años	2,72595	2,7967	2,715	2,265
		5 años	2,74195	2,82225	2,76345	2,573
		10 años	2,9204	3,00435	2,9736	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,93215	4,05978	3,8346	3,26465

PENDIENTES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2-5	6,8	8,1	10,8	32,6
		5-10	26,5	27	30,1	40,7
		2-10	33,3	35,1	40,9	73,3
	EEUU	2-5	4,08	6,18	13,66	25,22
		5-10	23,68	22,13	29,48	44,18
		2-10	27,76	28,31	43,14	69,4
	España	2-5	20,7	19,5	22,9	37,2
		5-10	54,6	54,1	51,6	64,8
		2-10	75,3	73,6	74,5	102
	Italia	2-5	30,5	31,9	35,4	64,7

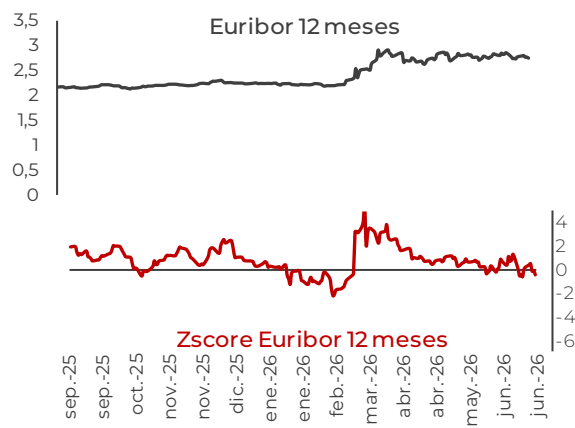
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



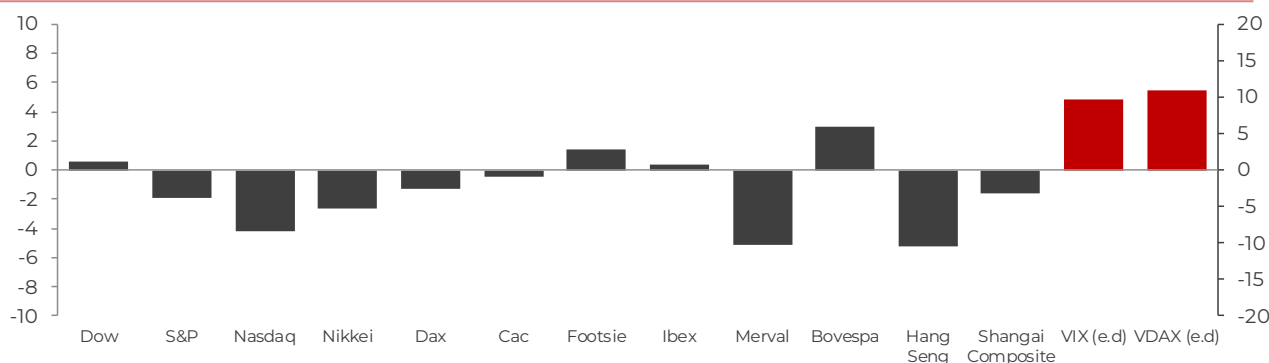
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	18,2	↑	12,91	13,81
LTRO (kMn €)	3,20	↓	3,424	6,62
Liquidez Total (kMn€)	2.361,8	↓	2.372,2	2.385,3
Exceso Liquidez (kMn€)	2.188,0	↓	2.198,4	2.211,8
Balance BCE (kMn€)	6.119,9	↓	6.135,6	6.194,9
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,226	↑	2,222	2,153
€STR 12m (%)	2,788	↓	2,870	2,846
Euribor 3m (%)	2,291	↓	2,330	2,190
Euribor 12m (%)	2,764	↓	2,789	2,722

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

Bancos Centrales. (%)

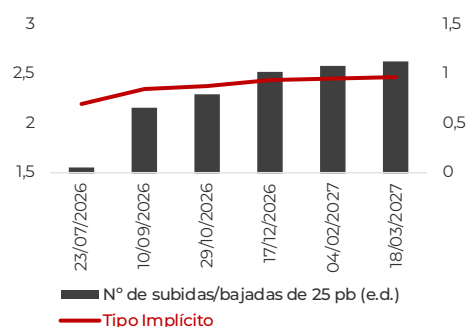
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,52	↓	-0,09	-0,03
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,90	↓	-0,18	0,04

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

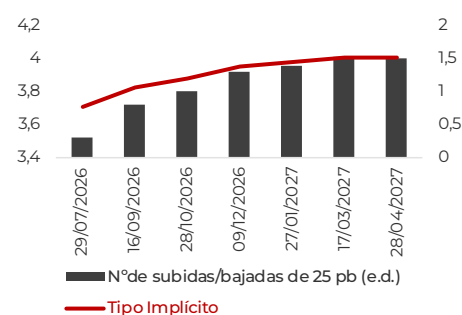
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
23/07/2026	0,06	6	0,015	2,2
10/09/2026	0,668	60,9	0,167	2,352
29/10/2026	0,794	12,6	0,199	2,383
17/12/2026	1,026	23,1	0,256	2,441
04/02/2027	1,089	6,3	0,272	2,457
18/03/2027	1,137	4,8	0,284	2,469



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
29/07/2026	0,305	30,5	0,076	3,703
16/09/2026	0,79	48,6	0,198	3,824
28/10/2026	1,005	21,4	0,251	3,878
09/12/2026	1,314	30,9	0,328	3,955
27/01/2027	1,405	9,1	0,351	3,977
17/03/2027	1,531	12,7	0,383	4,009
28/04/2027	1,515	-1,7	0,379	4,005



CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

		ACTUAL		ANTERIOR	
	Agencia	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama

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

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANAL

UME

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
29/06/2026	BE	jun-34	0,9
29/06/2026	BE	mar-41	0,9
29/06/2026	BE	jun-56	0,9
01/07/2026	AL	nov-32	3,5
02/07/2026	ES	may-31	2,0
02/07/2026	ES	abr-34	2,0
02/07/2026	ES	oct-36	2,5
02/07/2026	FR	may-36	3,5
02/07/2026	FR	nov-36	3,5
02/07/2026	FR	abr-41	3,5
02/07/2026	FR	may-46	3,5
TOTAL		26,8	

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
País	Emissiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL	3,5		3,5
FR	14,0		14,0
IT			
ES	6,5		6,5
AU			
BE	2,8		2,8
PB			
PO			
FIN			
GR			
IRL			
UE			
TOTAL	26,8		26,8

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

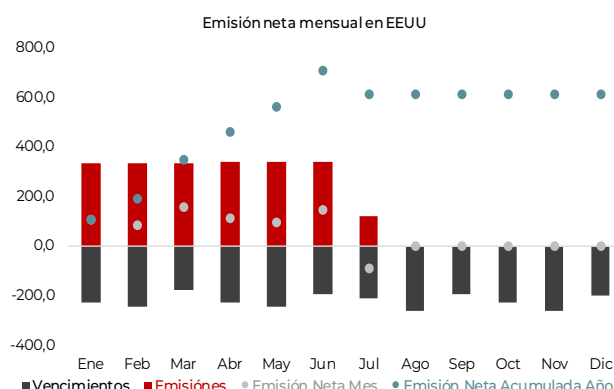
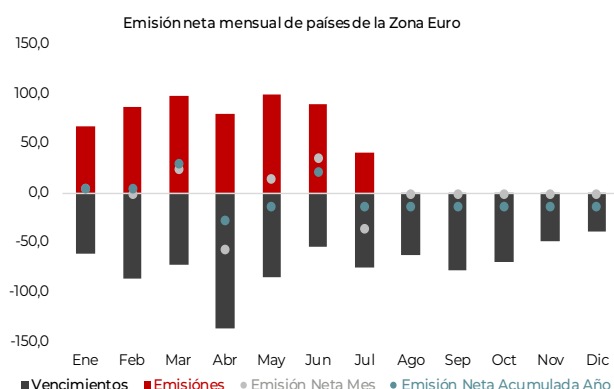
EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
TOTAL			0

VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU		173,804	-174
TOTAL	0	173,80	-174

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	80	2	0	1	3,45%	-3,22%	-1,00%	6,68%	0,59%	0,48%	1,37%
AAA	45	2	0	-2	3,61%	-2,88%	-1,56%	2,76%	1,03%	0,81%	1,42%
AA	52	1	1	3	3,25%	-3,27%	-1,34%	7,53%	0,73%	0,46%	1,30%
A	71	1	1	1	3,57%	-3,17%	-1,09%	6,22%	0,67%	0,53%	1,46%
BBB	94	2	1	3	3,82%	-2,75%	-0,85%	6,90%	0,61%	0,55%	1,52%
HY Corporates	275	11	12	10	5,87%	-0,23%	1,01%	6,52%	0,15%	0,47%	1,75%
BB	169	10	7	-7	4,57%	-0,58%	-0,54%	4,82%	0,15%	0,43%	1,67%
B	327	10	-13	15	6,72%	-0,49%	-2,42%	5,59%	0,19%	0,76%	1,88%
CCC	1.151	3	66	97	15,15%	-0,45%	4,93%	9,37%	-0,01%	-0,76%	2,01%
Sectores											
IG Bancos	79	0	0	-1	3,38%	-3,66%	-1,18%	7,43%	0,55%	0,44%	1,33%
IG Seguros	100	2	0	3	3,69%	-3,00%	-1,03%	6,17%	0,64%	0,63%	1,54%
IG REITS	94	1	-2	2	3,60%	-3,27%	-1,61%	4,87%	0,67%	0,67%	1,51%
IG Industrial	75	2	1	2	3,53%	-2,90%	-0,95%	6,14%	0,64%	0,50%	1,42%
IG Utility	90	2	2	4	4,06%	-2,41%	-0,87%	5,42%	0,71%	0,61%	1,56%
IG Basic Industry	74	1	0	-2	3,40%	-3,40%	-1,29%	4,60%	0,63%	0,51%	1,55%
IG Capital Goods	63	2	0	1	3,28%	-3,32%	-0,98%	6,09%	0,57%	0,46%	1,27%
IG Telecomunicaciones	81	2	0	2	3,51%	-3,05%	-1,10%	5,75%	0,64%	0,55%	1,45%
IG Consumo Cíclico	86	4	4	4	3,50%	-2,62%	0,15%	8,06%	0,47%	0,28%	1,14%
IG Autos	91	5	7	5	3,51%	-2,28%	0,97%	8,86%	0,34%	0,13%	1,03%
IG Consumo No Cíclico	66	2	0	1	3,37%	-3,28%	-1,23%	5,20%	0,69%	0,56%	1,51%
IG Energía	85	4	2	0	3,53%	-2,43%	-0,50%	6,31%	0,50%	0,41%	1,60%
IG Tecnología	76	2	-1	6	3,46%	-3,19%	-1,67%	8,29%	0,66%	0,57%	1,19%
IG Transporte	77	2	0	4	3,42%	-3,26%	-1,20%	6,87%	0,61%	0,49%	1,21%
Pendiente											
IG 1-3yr	59	2	0	0	3,23%	-3,24%	-0,84%	13,50%	0,32%	0,31%	1,12%
IG 3-5yr	80	1	1	3	3,49%	-3,25%	-0,66%	7,24%	0,53%	0,42%	1,22%
IG 5-7yr	92	1	0	1	3,76%	-3,05%	-1,17%	4,65%	0,74%	0,56%	1,60%
IG 7-10yr	97	1	0	0	3,94%	-2,94%	-1,59%	1,46%	0,94%	0,74%	2,04%
IG +10yr	94	2	1	0	4,82%	-2,09%	-1,15%	1,11%	1,32%	1,13%	2,21%

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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

WTD (Week to date)		MTD (Month to date)		YTD (Year to date)	
IG Senior Banca	0,56%	IG Tier 2	0,45%	IG Capital Goods	1,27%
IG Senior Seguros	0,56%	IG Capital Goods	0,46%	IG Senior Banca	1,31%
IG Capital Goods	0,57%	IG Senior Seguros	0,46%	IG Bancos	1,33%
IG Transporte	0,61%	IG Transporte	0,49%	IG Industrial	1,42%
IG Basic Industry	0,63%	IG Industrial	0,50%	IG Tier 2	1,45%
IG Seguros	0,64%	IG Basic Industry	0,51%	IG Telecomunicaciones	1,45%
IG Industrial	0,64%	IG Telecomunicaciones	0,55%	IG Consumo No Cíclico	1,51%
IG Telecomunicaciones	0,64%	IG Consumo No Cíclico	0,56%	IG REITS	1,51%
IG Tecnología	0,66%	IG Tecnología	0,57%	IG Seguros	1,54%
IG REITS	0,67%	IG Utility	0,61%	IG Basic Industry	1,55%
IG Subord. Seguros	0,68%	IG Seguros	0,63%	IG Utility	1,56%
IG Consumo No Cíclico	0,69%	IG REITS	0,67%	IG Energía	1,60%
IG Utility	0,71%	IG Subord. Seguros	0,73%	IG Subord. Seguros	1,71%

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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

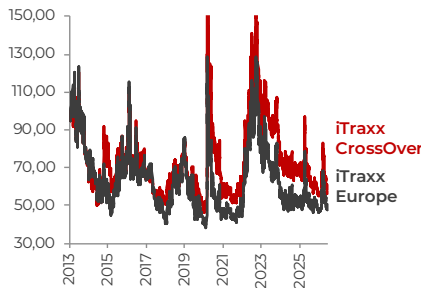
WTD (Week to date)		MTD (Month to date)		YTD (Year to date)	
CCC	-0,01%	CCC	-0,76%	AA	1,30%
BB	0,15%	BB	0,43%	AAA	1,42%
B	0,19%	AA	0,46%	A	1,46%
BBB	0,61%	A	0,53%	BBB	1,52%
A	0,67%	BBB	0,55%	BB	1,67%
AA	0,73%	B	0,76%	B	1,88%
AAA	1,03%	AAA	0,81%	CCC	2,01%

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

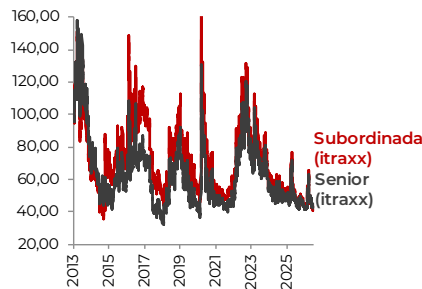
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Covestro AG	Moody's	Aa3	STBL	Baa2	-
Deutsche Telekom AG	Fitch	A-	STBL	BBB+	-

En **ROJO** modificación negativa, en **ACERO** positiva, en **GRIS** sin calificación anterior.
Moody's afirma el rating a Madrilena Red de Gas Finance BV (Baa3/STBL) y a Nederlandse Gasunie NV (A2/NEG). S&P afirma el outlook a Aeroports de Paris SA en STBL (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

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.