

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 06 de julio 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: En poco tiempo el mercado ha corregido de forma importante sus expectativas en materia de tipos

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

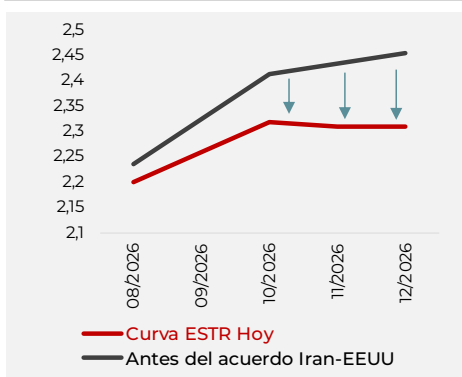
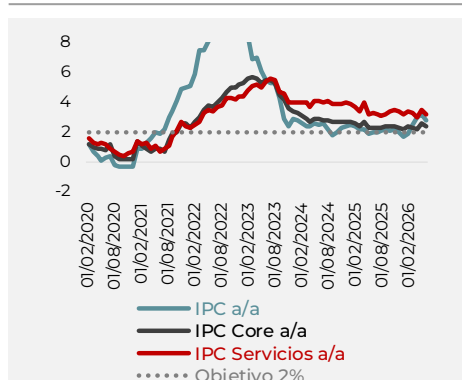


GRÁFICO 2: La inflación de servicios continúa mostrando una elevada persistencia pese a la moderación del IPC general.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La firma del Memorando de Entendimiento entre Estados Unidos e Irán ha supuesto un importante alivio para los mercados financieros. La progresiva reapertura del tráfico marítimo en Oriente Próximo, junto con la caída del precio del Brent por debajo de los 72 dólares por barril, ha reducido significativamente el riesgo de un nuevo episodio de tensiones energéticas y ha favorecido una importante revisión de las expectativas de política monetaria. En apenas unas semanas, el mercado ha pasado de descontar plenamente una nueva subida de 25 puntos básicos por parte del BCE en septiembre y asignar además una probabilidad cercana al 50% a un movimiento adicional antes de final de año, a contemplar únicamente una probabilidad próxima al 70% de una única subida adicional (gráfico 1).

Esta reacción resulta comprensible tras conocerse un dato de inflación correspondiente al mes de junio mejor de lo esperado y una rápida corrección del precio del petróleo. Sin embargo, el mensaje transmitido por el BCE durante las últimas semanas continúa siendo considerablemente más prudente. Lejos de dar por concluido el episodio inflacionista asociado al conflicto en Oriente Próximo, la institución ha insistido en que será necesario comprobar durante los próximos meses hasta qué punto el reciente shock de costes termina trasladándose al resto de componentes del IPC antes de descartar definitivamente nuevas subidas de tipos.

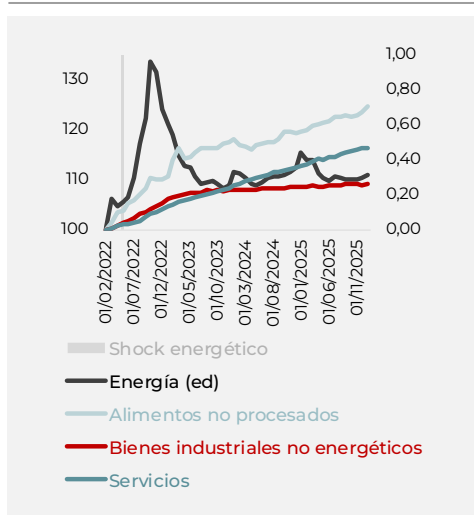
El mercado mira el petróleo; el BCE mira la inflación de servicios

Uno de los principales mensajes que han trasladado recientemente Lagarde, Lane, Schnabel o Nagel es que el impacto de un shock energético no debe analizarse únicamente a través de la evolución del componente de energía del IPC. Aunque la caída del petróleo reduzca rápidamente la inflación general, ello no implica necesariamente que el resto de componentes de la cesta de consumo vayan a moderarse con la misma intensidad o velocidad.

Precisamente por ello, el BCE continúa poniendo el foco sobre aquellos componentes más persistentes de la inflación, especialmente los servicios (gráfico 2). La preocupación de la institución radica en comprobar si el aumento de los costes soportados por las empresas durante los últimos meses - energía, transporte, seguros marítimos o aprovisionamiento- termina incorporándose gradualmente a los precios finales. En este sentido, la moderación observada en el dato preliminar de inflación de junio constituye una noticia positiva, pero todavía insuficiente para concluir que el reciente shock de costes haya desaparecido completamente.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: Ante un episodio inflacionista de origen energético los distintos componentes del IPC reaccionan a velocidades distintas



Los distintos componentes del IPC reaccionan a velocidades diferentes

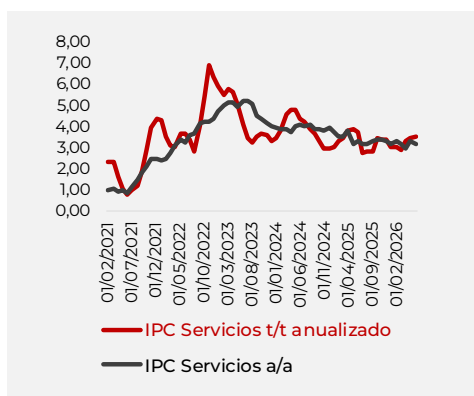
La experiencia del episodio inflacionista de 2022 pone de manifiesto que los distintos componentes del IPC reaccionan de forma muy diferente ante un mismo shock de costes (gráfico 3). Como puede observarse, la inflación energética respondió prácticamente de forma inmediata al fuerte encarecimiento del petróleo, registrando un intenso repunte seguido posteriormente por una rápida corrección a medida que comenzaron a moderarse los precios de la energía. Sin embargo, la evolución del resto de componentes fue sensiblemente distinta.

Mientras los alimentos y los bienes industriales no energéticos continuaron incorporando gradualmente el aumento de los costes de producción, la inflación de servicios apenas reaccionó inicialmente al shock, pero terminó convirtiéndose en el componente más persistente del proceso inflacionista. Esta mayor inercia responde a la propia naturaleza de los servicios, cuyos precios dependen en mayor medida de factores como la evolución de los salarios, la demanda interna o la capacidad de las empresas para trasladar el incremento de sus costes, entre los que también se incluyen los derivados de la energía, el transporte o la logística.

Precisamente por ello, el BCE continúa prestando una especial atención a la evolución de la inflación de servicios. Más allá de la rápida moderación que pueda experimentar el componente energético tras la reciente caída del petróleo, la institución considera necesario comprobar si el reciente shock de costes termina incorporándose a aquellos componentes del IPC que históricamente han mostrado una mayor persistencia.

GRÁFICO 4: El momentum de la inflación de servicios continúa en niveles incompatibles con el objetivo del BCE.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En este sentido, el gráfico 4 resulta especialmente ilustrativo. Aunque la tasa interanual de inflación de servicios se ha moderado desde los máximos alcanzados en 2023, su momentum (medido a través de la variación trimestral anualizada del índice de precios ajustado estacionalmente) continúa situándose en niveles claramente superiores a los compatibles con una convergencia sostenida de la inflación hacia el objetivo del 2% del BCE e, incluso, ha mostrado un ligero repunte durante los últimos meses. Este comportamiento pone de manifiesto que el proceso de desinflación de los servicios continúa siendo mucho más lento que el observado en el componente energético y explica por qué la institución mantiene un enfoque dependiente de los datos antes de dar por concluido el proceso de normalización monetaria.

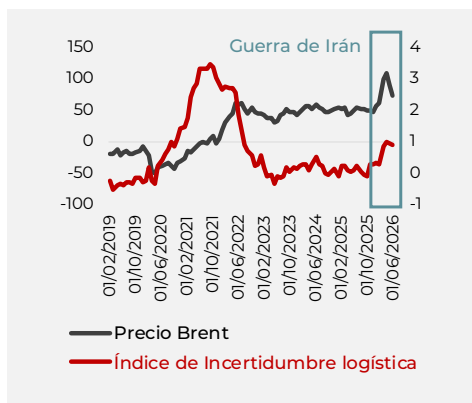
El papel de las tensiones logísticas

La incertidumbre asociada al reciente conflicto en Oriente Próximo no se limitó al comportamiento del petróleo. Como muestra el gráfico 5, el encarecimiento del Brent vino

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: El shock de 2026 ha venido acompañado de un aumento de la incertidumbre logística, aunque mucho menos intenso que el registrado en 2022

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



acompañado de un repunte de la incertidumbre sobre las cadenas globales de suministro, reflejando el riesgo que durante varias semanas representaron las amenazas sobre el tráfico marítimo a través del Estrecho de Ormuz. No obstante, la magnitud de este episodio dista mucho de la observada durante 2020-2022, cuando las cadenas globales de suministro se vieron gravemente alteradas por la pandemia y la posterior invasión de Ucrania prolongó e intensificó dichas interrupciones. En comparación, el reciente deterioro de las condiciones logísticas ha sido mucho más moderado y de menor duración.

Esta diferencia resulta especialmente relevante porque diversos trabajos recientes publicados por el BCE muestran que los shocks energéticos generan efectos más persistentes sobre la inflación cuando coinciden con episodios de elevada incertidumbre logística. En estas circunstancias, las empresas no sólo afrontan un incremento puntual de sus costes energéticos, sino también una mayor incertidumbre sobre el coste y la disponibilidad futura de materias primas, componentes y servicios de transporte. Como consecuencia, el traslado de dichos costes a los precios finales suele ser más intenso y prolongado.

En este sentido, el episodio actual presenta diferencias relevantes respecto al registrado en 2022. Así, la economía mundial parte hoy de unas cadenas de suministro ampliamente normalizadas, la demanda interna muestra un mayor grado de moderación y el repunte de la incertidumbre logística ha sido considerablemente más contenido. Todo ello hace pensar que el eventual traslado del reciente shock de costes hacia la inflación subyacente debería ser sensiblemente inferior al observado hace cuatro años. Sin embargo, la experiencia demuestra que la coincidencia entre un shock energético y un deterioro, aunque sea temporal, de las condiciones logísticas constituye un elemento adicional que justifica la prudencia mostrada por el BCE hasta comprobar cómo evolucionan los componentes más persistentes del IPC.

Conclusiones

1. La rápida caída del precio del petróleo y el dato de inflación de junio han favorecido una importante revisión de las expectativas de tipos, reduciendo significativamente la probabilidad de nuevas subidas por parte del BCE.
2. Sin embargo, el BCE continúa mostrando una actitud mucho más prudente. La institución considera que el verdadero riesgo reside en comprobar si el reciente shock de costes termina trasladándose a los componentes más persistentes del IPC, especialmente a los servicios.
3. La experiencia de 2022 muestra que los distintos componentes de la inflación reaccionan con velocidades muy diferentes. Mientras la energía corrige rápidamente, alimentos,

RESUMEN DE **MERCADO**

bienes industriales y, especialmente, servicios suelen incorporar el aumento de costes con un importante retraso.

4. Aunque el episodio actual previsiblemente será menos intenso que el registrado en 2022, la coincidencia entre el reciente shock de costes y el deterioro temporal de las condiciones logísticas justifica que el BCE mantenga un enfoque claramente dependiente de los datos antes de dar por finalizado el proceso de normalización monetaria.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
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	2,52	2,54	2,692	2,122
		5 años	2,636	2,599	2,768	2,448
		10 años	2,923	2,857	3,038	2,855
	Francia	2 años	2,695	2,717	2,836	2,324
		5 años	3,119	3,075	3,123	2,854
		10 años	3,714	3,639	3,693	3,564
	EEUU	2 años	4,1122	4,1045	4,147	3,473
		5 años	4,1985	4,1425	4,2672	3,7252
		10 años	4,459	4,3744	4,5303	4,167
	España	2 años	2,588	2,609	2,756	2,268

DIFERENCIALES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Francia-Alemania	2 años	17,5	17,7	14,4	20,2
		5 años	48,3	47,6	35,5	40,6
		10 años	79,1	78,2	65,5	70,9
	España-Alemania	2 años	6,8	6,9	6,4	14,6
		5 años	20,1	20,7	20,7	19,2
		10 años	48,5	48,8	43,7	43,3
	Irlanda-Alemania	5 años	4,1	3,9	3,6	5
		10 años	18,4	17,4	18	15,9
	Italia-Alemania	2 años	18	16,3	17,4	8
		5 años	44,5	39,6	43,4	40,1

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	126,75	127,41	125,53	126,63
	T Bond	109,7	110,27	109,08	112,44
	Bono italiano	118,88	119,4	117,49	119,02
	Bono español	122,11	122,48	121,94	120,82
	Dólar / Euro	1,1417	1,1426	1,1539	1,1736
Divisas	Libra / Dólar	1,3332	1,3254	1,3343	1,3452
	Libra / Euro	1,1678	1,16	1,1564	1,1462
	Yen / Dólar	162,25	161,94	160,16	156,83
	Yen / Euro	185,23	185,03	184,81	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,8055	0,8077	0,7974	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0873	1,0835	1,0867	1,0739
	Brent	69,26	70,67	100,90	62,45
	West Texas	68,40	69,00	94,69	57,90
	Oro	4,148,8	4,024,0	4,340,7	4,322,0
	Plata	61,93	58,12	68,62	71,30
	Platino	1,646,9	1,647,3	1,814,7	2,086,5

SWAP SPREAD

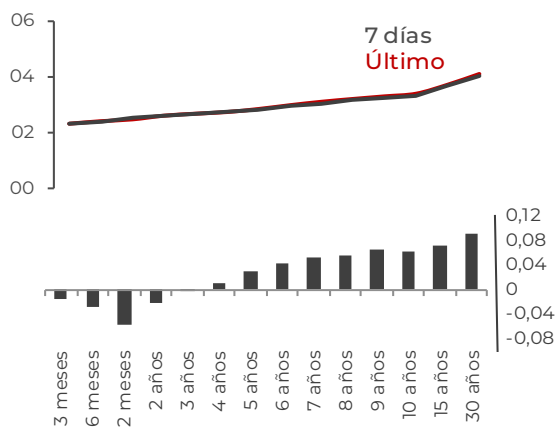
			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-18,715	-19,3	-19,86	-14,3
		5 años	-13,78	-14,26	-16,135	-12,5
		10 años	-5,2	-5,705	-6,995	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	17,793	17,406	15,808	20,835
		5 años	33,09	33,343	29,67	32,545
		10 años	46,705	46,064	42,743	43,75
	Curva Swap EUR	2 años	2,70715	2,733	2,8906	2,265
		5 años	2,7738	2,7416	2,92935	2,573
		10 años	2,975	2,91405	3,10795	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,93427	3,93044	3,98892	3,26465

PENDIENTES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2-5	11,6	5,9	7,6	32,6
		5-10	28,7	25,8	27	40,7
		2-10	40,3	31,7	34,6	73,3
	EEUU	2-5	8,63	3,8	12,02	25,22
		5-10	26,09	23,19	26,31	44,18
		2-10	34,72	26,99	38,33	69,4
	España	2-5	24,9	19,7	21,9	37,2
		5-10	57,1	53,9	50	64,8
		2-10	82	73,6	71,9	102
	Italia	2-5	38,1	29,2	33,6	64,7

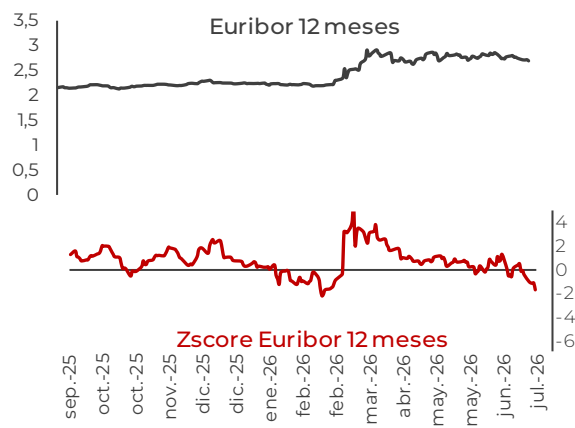
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



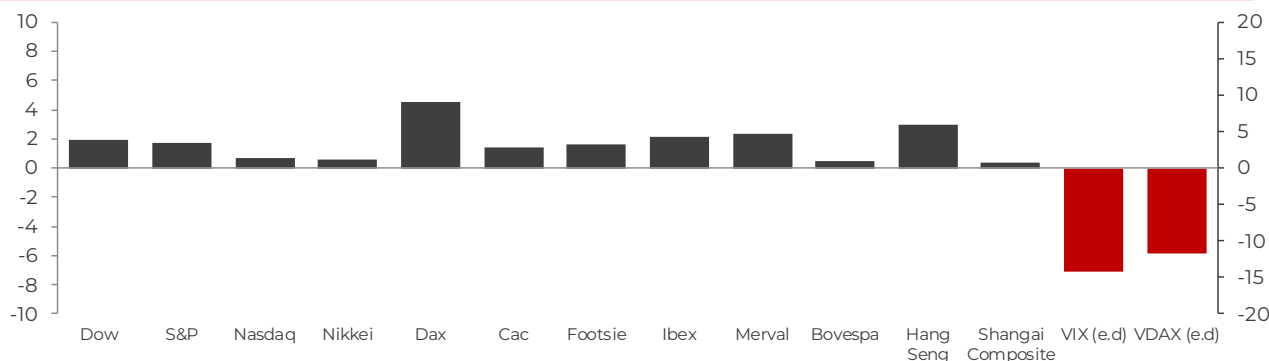
Evolución EURIBOR 12 meses.

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	↓	18,18	14,94
LTRO (kMn €)	7,01	↑	3,201	3,20
Liquidez Total (kMn€)	2.372,4	↑	2.361,8	2.358,4
Exceso Liquidez (kMn€)	2.198,6	↑	2.188,0	2.184,8
Balance BCE (kMn€)	6.117,3	↓	6.119,9	6.189,2

TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA

€STR 3m (%)	2,225	↓	2,229	2,216
€STR 12m (%)	2,847	↑	2,782	2,975
Euribor 3m (%)	2,321	↑	2,291	2,299
Euribor 12m (%)	2,709	↓	2,764	2,801

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

Bancos Centrales. (%)

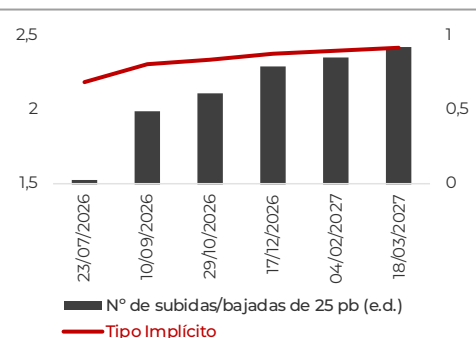
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,53	↑	0,00	-0,23
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,92	↑	0,03	-0,15

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

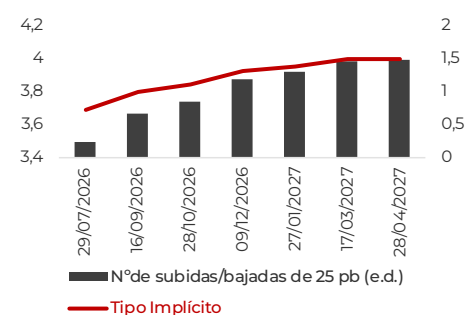
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
23/07/2026	0,029	2,9	0,007	2,192
10/09/2026	0,495	46,6	0,124	2,308
29/10/2026	0,61	11,5	0,153	2,337
17/12/2026	0,797	18,7	0,199	2,384
04/02/2027	0,851	5,4	0,213	2,397
18/03/2027	0,92	6,9	0,23	2,415



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	0,241	24,1	0,06	3,688
16/09/2026	0,666	42,5	0,166	3,794
28/10/2026	0,851	18,5	0,213	3,84
09/12/2026	1,2	34,9	0,3	3,927
27/01/2027	1,301	10,1	0,325	3,953
17/03/2027	1,474	17,3	0,368	3,996
28/04/2027	1,481	0,7	0,37	3,998



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

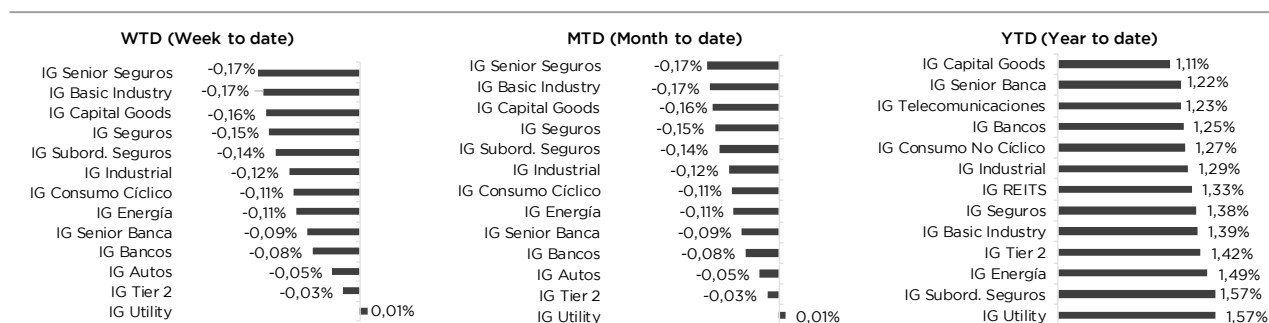
Comportamiento del crédito en EUR

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	78	-1	-1	0	3,49%	1,16%	1,16%	7,91%	-0,14%	-0,14%	1,23%
AAA	44	-1	-1	-3	3,67%	1,57%	1,57%	4,38%	-0,42%	-0,42%	1,00%
AA	51	-1	-1	1	3,29%	1,22%	1,22%	8,85%	-0,12%	-0,12%	1,18%
A	70	-1	-1	-1	3,61%	1,11%	1,11%	7,40%	-0,06%	-0,06%	1,40%
BBB	93	-1	-1	2	3,86%	1,04%	1,04%	8,01%	-0,02%	-0,02%	1,50%
HY Corporates	273	-2	-2	8	5,86%	-0,13%	-0,13%	6,38%	0,11%	0,11%	1,86%
BB	167	-2	-2	-9	4,53%	-0,95%	-0,95%	3,82%	0,21%	0,21%	1,88%
B	329	2	2	17	6,80%	1,29%	1,29%	6,95%	-0,08%	-0,08%	1,80%
CCC	1,151	0	0	97	15,25%	0,65%	0,65%	10,08%	0,09%	0,09%	2,10%
Sectores											
IG Bancos	78	-1	-1	-2	3,41%	1,04%	1,04%	8,55%	-0,08%	-0,08%	1,25%
IG Seguros	98	-2	-2	1	3,73%	1,21%	1,21%	7,46%	-0,15%	-0,15%	1,38%
IG REITS	92	-1	-1	0	3,65%	1,43%	1,43%	6,37%	-0,18%	-0,18%	1,33%
IG Industrial	74	-1	-1	1	3,57%	1,19%	1,19%	7,41%	-0,12%	-0,12%	1,29%
IG Utility	89	-1	-1	3	4,10%	1,00%	1,00%	6,48%	0,01%	0,01%	1,57%
IG Basic Industry	72	-2	-2	-5	3,44%	1,04%	1,04%	5,69%	-0,17%	-0,17%	1,39%
IG Capital Goods	61	-2	-2	-1	3,32%	1,23%	1,23%	7,39%	-0,16%	-0,16%	1,11%
IG Telecomunicaciones	81	-1	-1	2	3,56%	1,45%	1,45%	7,28%	-0,22%	-0,22%	1,23%
IG Consumo Cíclico	84	-2	-2	2	3,53%	1,04%	1,04%	9,19%	-0,11%	-0,11%	1,02%
IG Autos	90	-2	-2	3	3,54%	0,86%	0,86%	9,80%	-0,05%	-0,05%	0,99%
IG Consumo No Cíclico	65	-1	-1	-1	3,41%	1,36%	1,36%	6,64%	-0,24%	-0,24%	1,27%
IG Energía	83	-2	-2	-2	3,55%	0,62%	0,62%	6,98%	-0,11%	-0,11%	1,49%
IG Tecnología	74	-2	-2	4	3,50%	1,23%	1,23%	9,62%	-0,23%	-0,23%	0,96%
IG Transporte	76	-1	-1	3	3,47%	1,41%	1,41%	8,37%	-0,17%	-0,17%	1,04%
Pendiente											
IG 1-3yr	57	-1	-1	-1	3,24%	0,29%	0,29%	13,83%	0,14%	0,14%	1,26%
IG 3-5yr	79	-1	-1	2	3,54%	1,63%	1,63%	8,99%	0,02%	0,02%	1,23%
IG 5-7yr	91	-1	-1	0	3,80%	1,03%	1,03%	5,73%	-0,07%	-0,07%	1,53%
IG 7-10yr	96	-1	-1	-1	4,00%	1,63%	1,63%	3,11%	-0,25%	-0,25%	1,78%
IG +10yr	94	0	0	0	4,91%	1,73%	1,73%	2,86%	-0,37%	-0,37%	1,83%

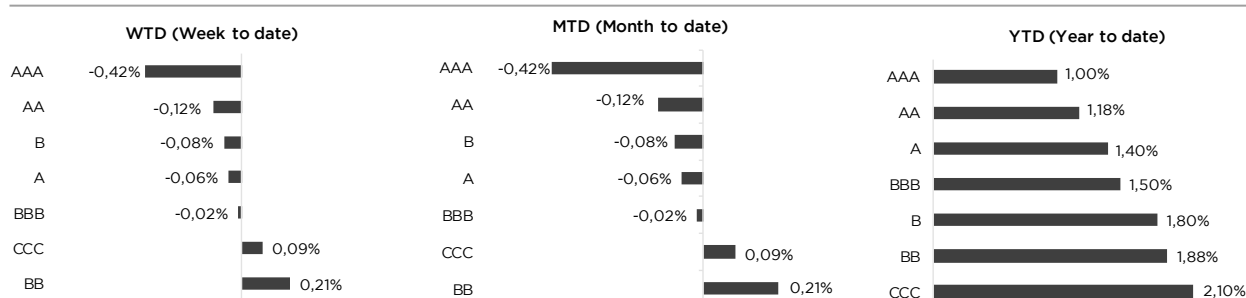
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

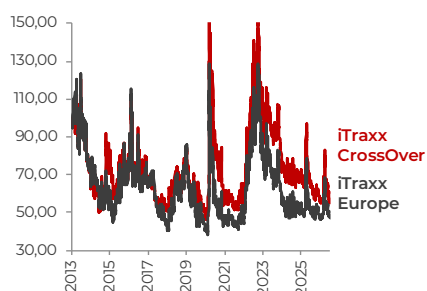


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

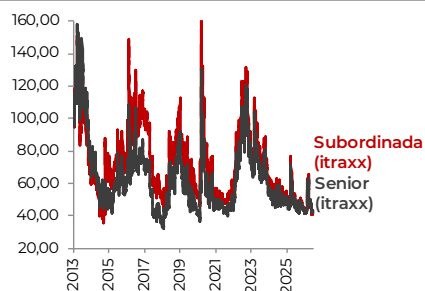
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Eurobank SA (deuda senior preferred)	Fitch	BBB	STBL	BBB-	-
Vesteda Finance BV	S&P	BBB	STBL	BBB	REV- NEG
Airbus SE	S&P	A+	STBL	A	-
Comcast Corp	Fitch	A-	REV. NEG	A-	STBL
Sky Ltd	Moody's	A3	REV. NEG	A3	STBL
Banca IFIS SpA (Deuda senior)	Moody's	Baa3	REV. NEG	Baa3	STBL
Bouygues SA	S&P	A-	REV. NEG	A-	STBL
Illimity Bank SpA	Moody's	Baa3	REV. NEG	Baa3	STBL
Ren Finance BV	Fitch	A-	-	BBB+	-
Siemens Energy AG	S&P	BBB+	STBL	BBB	-

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

Fitch afirma el rating a Var Energi ASA (BBB/STBL) y a Tennet GmbH & Co KG (BBB+/STBL) y el outlook Orsted AS en STBL. Moody's afirma el rating a RWE Finance Europe BV (Baa2/STBL) y a CK Hutchison Group Telecom Finance SA (Baa1/STBL). S&P afirma el rating a Tennet GmbH & Co KG (BBB+/STBL) y el outlook a Ayvens SA (A-) y a Societe Generale SA (BBB) en STBL.

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.