

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 13 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

Las tensiones geopolíticas han vuelto a situarse en el centro de atención de los mercados financieros. Durante el fin de semana, Estados Unidos confirmó la realización de nuevos ataques sobre territorio iraní, a los que Teherán respondió atacando con drones varios buques de suministro de la Armada estadounidense y anunciando el cierre del estrecho de Ormuz "hasta nuevo aviso". Aunque Washington aseguró posteriormente que el tránsito marítimo continúa operativo y reiteró su disposición a garantizar la libre navegación, la incertidumbre volvió a intensificarse alimentando los temores sobre una reducción de la oferta mundial de crudo.

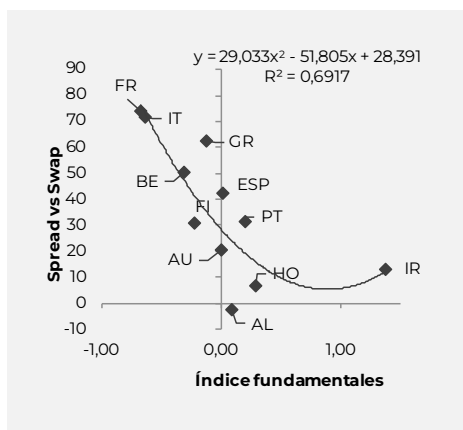
La reacción de los mercados no se hizo esperar y durante la sesión asiática, el barril de Brent volvió a aproximarse a los 80 dólares mientras que las rentabilidades de la deuda pública repuntaron tanto en Estados Unidos como en Europa, reflejando el aumento de las expectativas de inflación y el deterioro del apetito por el riesgo.

En un entorno en el que los movimientos de mercado vienen determinados por acontecimientos geopolíticos de elevada intensidad, distinguir entre cambios en los fundamentales y simples movimientos de sentimiento resulta especialmente importante para identificar oportunidades de inversión. Con este objetivo, hemos elaborado un modelo propio de valoración relativa que permite comparar los diferenciales observados en el mercado con los niveles que cabría esperar a partir de los fundamentales macroeconómicos y fiscales de cada economía.

¿Siguen reflejando los spreads los fundamentales de cada economía?

GRÁFICO 1: Relación entre el índice de fundamentales y el diferencial frente al swap

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



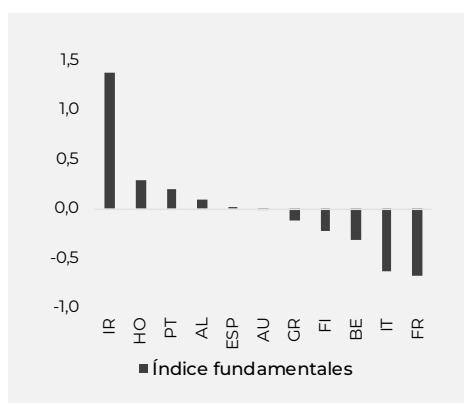
Con el objetivo de evaluar si las valoraciones actuales continúan siendo consistentes con la situación económica de cada país, hemos construido un indicador sintético que combina variables fiscales, macroeconómicas, demográficas y de competitividad. Entre ellas se incluyen el nivel de endeudamiento público, la sostenibilidad de la deuda, la posición fiscal, el crecimiento esperado, el desempleo, la evolución de los costes laborales unitarios, la competitividad exterior o la posición financiera del sector público, entre otras. Posteriormente, este indicador se compara con el diferencial frente al swap de la deuda pública a diez años de cada emisor.

Los resultados muestran una relación estadísticamente significativa entre ambos elementos, con una capacidad explicativa cercana al 70% (gráfico 1). En otras palabras, los fundamentales continúan siendo el principal determinante de las diferencias de valoración entre los distintos mercados

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: Posicionamiento de países según fundamentales

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

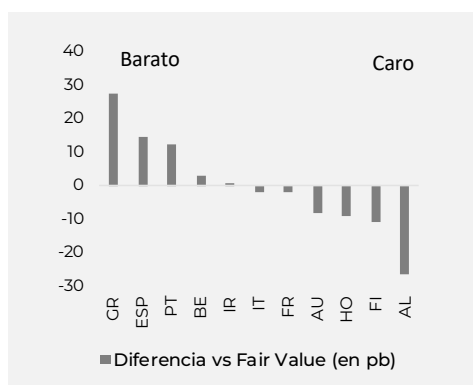


soberanos de la zona euro, si bien existe un porcentaje relevante explicado por factores técnicos, de liquidez, posicionamiento o percepción de riesgo que no siempre guarda una relación directa con la evolución económica de cada país.

El ejercicio pone asimismo de manifiesto que Francia e Italia siguen siendo las economías que presentan unos fundamentales relativamente más débiles dentro del conjunto analizado (gráfico 2). No obstante, la composición de dicho deterioro difiere significativamente entre ambos países. Mientras que en Italia continúan predominando factores estructurales como el elevado endeudamiento público, el deterioro acumulado de su competitividad y unas perspectivas de crecimiento potencial más limitadas, en Francia adquieren un peso creciente el deterioro de la posición fiscal y la mayor incertidumbre política registrada durante los últimos años. Resulta significativo, en cualquier caso, que ambos países continúen cotizando relativamente próximos al valor implícito estimado por el modelo, lo que sugiere que el mercado ya incorpora en gran medida dichos riesgos en sus diferenciales.

GRÁFICO 3: Desviación entre el spread observado y el estimado por fundamentales

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La mejora de la periferia continúa siendo superior a la reflejada por el mercado

Una vez estimado el diferencial "teórico" que correspondería a cada economía en función de sus fundamentales, es posible comparar dicho nivel con el spread realmente observado en el mercado. Esta diferencia permite identificar aquellos soberanos que cotizan relativamente baratos o caros respecto a lo que justificaría exclusivamente su situación macroeconómica y fiscal (gráfico 3).

Los resultados muestran que Grecia, España y Portugal continúan ofreciendo el mayor valor relativo dentro del conjunto analizado. A pesar de la importante comprensión experimentada por los diferenciales periféricos desde la crisis de deuda soberana, sus primas de riesgo siguen situándose por encima de los niveles que sugerirían sus fundamentales actuales. Ello no implica necesariamente que dichos diferenciales deban converger completamente hacia el valor estimado por el modelo, ya que continúan existiendo factores específicos asociados a la liquidez, el tamaño del mercado o la percepción del riesgo. Sin embargo, sí pone de manifiesto que la mejora experimentada por estas economías durante la última década ha sido incluso mayor que la reflejada hasta ahora por la evolución de sus spreads.

Este resultado refuerza una idea que venimos defendiendo desde hace tiempo: la periferia europea ya no presenta el mismo perfil de riesgo que durante la crisis de deuda soberana.

RESUMEN DE **MERCADO**

La consolidación fiscal, la mejora de la competitividad, el fortalecimiento del sistema financiero y la corrección de los desequilibrios exteriores han reducido de forma significativa la distancia que históricamente separaba a estas economías de las core europeas. La fuerte compresión de las primas de riesgo refleja una parte importante de esta transformación, aunque nuestro ejercicio sugiere que el mercado continúa exigiendo una prima superior a la que justificarían sus fundamentales actuales.

Los activos refugio continúan negociándose con una prima estructural

En el extremo opuesto se sitúan Alemania, Finlandia y Países Bajos, cuyos diferenciales frente al swap continúan siendo inferiores a los que justificarían sus fundamentales. Más que responder a una mejora reciente de la situación económica de estas economías, estas valoraciones parecen reflejar la elevada demanda estructural que continúa existiendo por los activos considerados de mayor calidad dentro de la unión monetaria.

En el caso de Alemania, esta prima resulta especialmente llamativa si se tiene en cuenta el importante aumento previsto de las necesidades de financiación del Estado durante los próximos años. Sin embargo, la elevada liquidez del mercado de Bunds, su condición de principal activo refugio de la Zona Euro y la fuerte demanda estructural procedente de bancos, aseguradoras e inversores institucionales continúan sosteniendo unas valoraciones especialmente exigentes. Todo ello sugiere que una parte relevante del comportamiento relativo de estos mercados responde actualmente a factores técnicos más que a una mejora diferencial de sus fundamentales.

En nuestra opinión, la principal conclusión de este ejercicio no es tanto identificar qué soberanos están caros o baratos en términos absolutos, sino constatar que la estructura actual del mercado sigue reflejando, en parte, una percepción del riesgo heredada de la crisis de deuda soberana que ya no resulta plenamente consistente con la evolución que han experimentado los fundamentales de varias economías periféricas durante la última década.

Conclusiones

1. Los recientes acontecimientos en Oriente Próximo han provocado un nuevo repunte generalizado de las rentabilidades soberanas, aunque la intensidad del movimiento ha sido diferente entre los distintos emisores europeos.

RESUMEN DE **MERCADO**

2. Nuestro modelo muestra que los fundamentales continúan explicando aproximadamente el 70% de las diferencias de valoración entre los mercados soberanos de la zona euro, lo que pone de manifiesto que siguen siendo el principal determinante de los spreads a medio plazo.
3. Francia e Italia continúan presentando los fundamentales más débiles del conjunto analizado, si bien sus diferenciales se sitúan actualmente próximos a los niveles que justificaría su situación macroeconómica y fiscal.
4. Grecia, España y Portugal siguen ofreciendo el mayor valor relativo, mientras que Alemania, Finlandia y Países Bajos continúan negociándose con una prima asociada a su condición de activos refugio y a factores técnicos de demanda.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
14 de julio	EEUU	Reserva Federal: comparecencia semestral de Warsh ante el Consejo
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
9 de diciembre	UME	FOMC: decisión de política monetaria, incluidas las proyecciones económicas.
17 de diciembre	Reino Unido	Banco de Inglaterra (BoE): decisión sobre los tipos de interés
17 de diciembre	UME	BCE: decisión de política monetaria, incluidas las proyecciones del personal técnico.

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,679	2,545	2,617	2,122
		5 años	2,781	2,657	2,713	2,448
		10 años	3,082	2,948	2,995	2,855
	Francia	2 años	2,857	2,721	2,793	2,324
		5 años	3,264	314	3,179	2,854
		10 años	3,849	3,735	3,745	3,564
	EEUU	2 años	4,2143	4,1101	4,0809	3,473
		5 años	4,3136	4,2003	4,2057	3,7252
		10 años	4,569	4,4693	4,4789	4,167
Periféricos	España	2 años	2,745	2,612	2,69	2,268
		5 años	2,98	2,855	2,907	2,64
		10 años	3,526	3,429	3,42	3,288
	Irlanda	2 años	2,821	2,699	2,753	2,498
		10 años	3,24	3,133	3,17	3,014
	Italia	2 años	2,857	2,723	2,779	2,202
		5 años	3,225	3,105	3,116	2,849
		10 años	3,821	3,718	3,722	3,551
	Portugal	2 años	2,671	2,544	2,593	2,078
		5 años	2,943	2,823	2,86	2,488
		10 años	3,472	3,326	3,363	315

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	17,8	17,6	17,6	20,2
		5 años	48,3	48,3	46,6	40,6
		10 años	76,7	78,7	75	70,9
España-Alemania		2 años	6,6	6,7	7,3	14,6
		5 años	19,9	19,8	19,4	19,2
		10 años	44,4	48,1	42,5	43,3
Irlanda-Alemania		2 años	4	4,2	4	5
		5 años	15,8	18,5	17,5	15,9
		10 años	15,8	18,5	17,5	15,9
Italia-Alemania		2 años	17,8	17,8	16,2	8
		5 años	44,4	44,8	40,3	40,1
		10 años	73,9	77	72,7	69,6
Portugal-Alemania		2 años	-0,8	-0,1	-2,4	-4,4
		5 años	16,2	16,6	14,7	4
		10 años	34	37,8	36,8	29,5
Alemania-EEUU		2 años	-153,53	-156,5	-146	-135,1
		5 años	-153,26	-154,3	-149	-127,72
		10 años	-148,73	-152,1	-148	-131,2
España-Italia		2 años	-112	-111	-8,9	6,6
		5 años	-24,5	-25	-20,9	-20,9
		10 años	-29,5	-28,9	-30,2	-26,3

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	125,46	126,59	125,9	126,63
	T Bond	109,02	109,64	109,52	112,44
	Bono italiano	117,71	118,71	117,99	119,02
	Bono español	121,06	122,11	118,09	120,82
Divisas	Dólar / Euro	1,143	1,1431	1,1604	1,1736
	Libra / Dólar	1,3389	1,3376	1,3429	1,3452
	Libra / Euro	1,1714	1,1701	1,1573	1,1462
	Yen / Dólar	162,01	162,26	160,22	156,83
	Yen / Euro	185,18	185,48	185,91	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,8091	0,806	0,7936	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0813	1,0853	1,086	1,0739
	Brent	74,21	69,26	94,52	62,45
	West Texas	71,28	68,40	90,51	57,90
	Oro	4,071,1	4,155,1	4,339,3	4,322,0
	Plata	58,59	61,82	70,33	71,30
	Platino	1,640,1	1,643,1	1,729,0	2,086,5

SWAP SPREAD

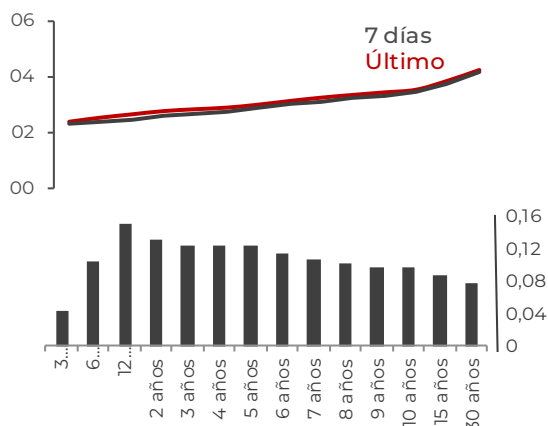
SWAP SPREAD		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-19,075	-18,065	-15,59	-14,3
		5 años	-14,45	-13,92	-9,845	-12,5
		10 años	-2,45	-5,26	-1,905	-6,8
	EEUU- Swap	2 años	18,208	16,77	19,675	20,835
		5 años	33,42	31,96	33,875	32,545
		10 años	46,892	45,595	45,47	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,86975	2,72565	2,7729	2,265
		5 años	2,9255	2,7962	2,81145	2,573
		10 años	3,1065	3,0006	3,01405	2,923
	Curva Swap USD	2 años	4,03222	3,9424	3,88415	3,26465
		5 años	3,9794	3,8807	3,86695	3,39975
		10 años	4,10038	4,01335	4,0242	3,7295

PENDIENTES

DEPENDIENTES		Fin año pasado				
		Último	5 días	1 mes		
Core	Alemania	2-5	10,2	11,2	9,6	32,6
		5-10	30,1	29,1	28,2	40,7
		2-10	40,3	40,3	37,8	73,3
	EEUU	2-5	9,93	9,02	12,48	25,22
		5-10	25,57	26,9	27,32	44,18
		2-10	35,5	35,92	39,8	69,4
Periféricos	España	2-5	23,5	24,3	21,7	37,2
		5-10	54,6	57,4	51,3	64,8
		2-10	78,1	81,7	73	102
	Italia	2-5	36,8	38,2	33,7	64,7
		5-10	59,6	61,3	60,6	70,2
		2-10	96,4	99,5	94,3	134,9

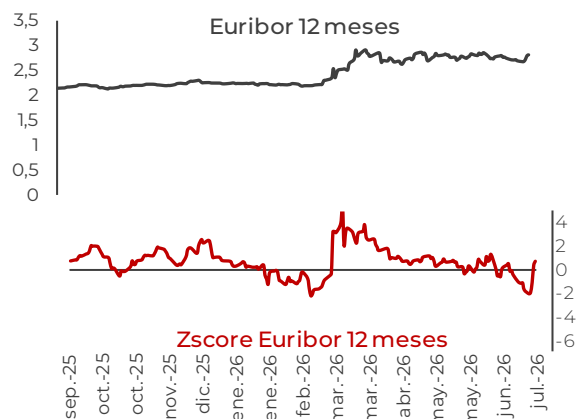
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



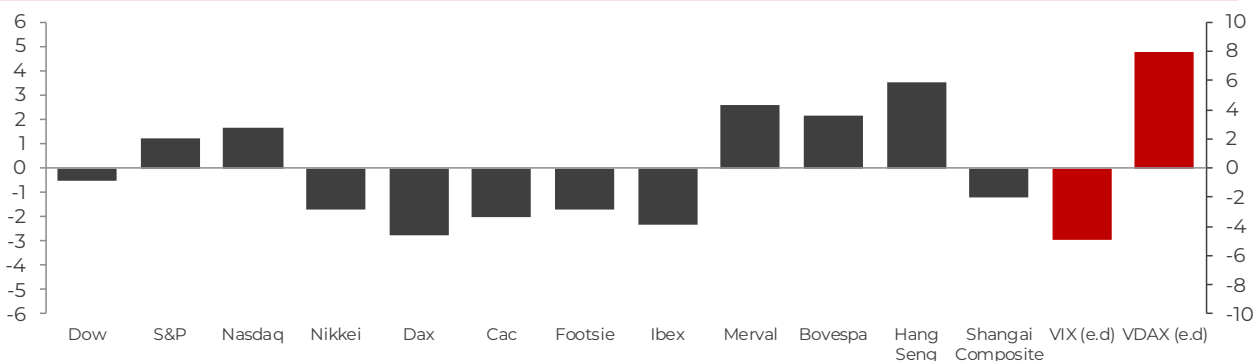
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	12,5	↑	11,82	11,82
LTRO (kMn €)	7,01	↑	3,201	3,20
Liquidez Total (kMn€)	2.365,4	↓	2.372,4	2.406,9
Exceso Liquidez (kMn€)	2.191,5	↓	2.198,6	2.233,3
Balance BCE (kMn€)	5.983,0	↓	6.117,3	6.296,3
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,276	↑	2,229	2,216
€STR 12m (%)	2,964	↑	2,867	2,889
Euribor 3m (%)	2,412	↑	2,321	2,397
Euribor 12m (%)	2,831	↑	2,709	2,841

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

Bancos Centrales. (%)

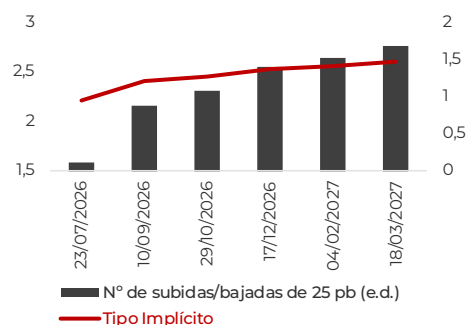
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,71	↑	0,16	0,12
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	4,04	↑	0,13	0,10

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

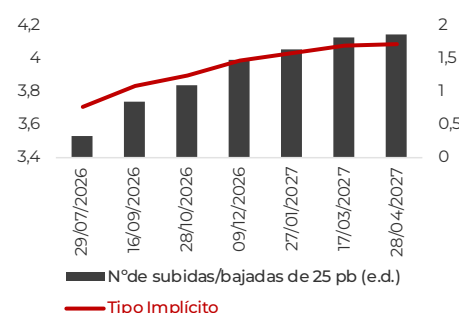
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
23/07/2026	0,117	11,7	0,029	2,213
10/09/2026	0,885	76,8	0,221	2,405
29/10/2026	1,092	20,7	0,273	2,457
17/12/2026	1,409	31,7	0,352	2,536
04/02/2027	1,533	12,4	0,383	2,567
18/03/2027	1,692	16	0,423	2,607



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	0,315	31,5	0,079	3,703
16/09/2026	0,851	53,6	0,213	3,837
28/10/2026	1,095	24,4	0,274	3,898
09/12/2026	1,482	38,7	0,371	3,994
27/01/2027	1,635	15,3	0,409	4,033
17/03/2027	1,822	18,7	0,456	4,079
28/04/2027	1,875	5,3	0,469	4,093



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

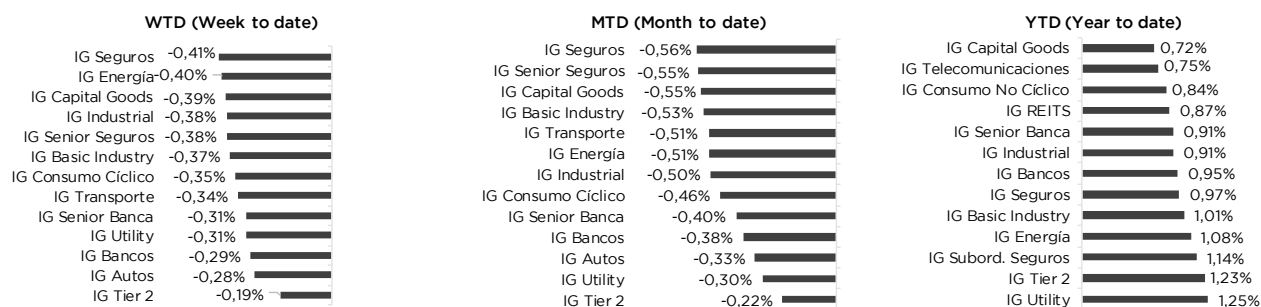
Comportamiento del crédito en EUR

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	76	-2	-3	-2	3,58%	2,84%	4,02%	10,97%	-0,37%	-0,51%	0,85%
AAA	42	-2	-3	-5	3,76%	2,36%	3,97%	6,84%	-0,60%	-1,01%	0,40%
AA	50	0	-2	1	3,40%	3,31%	4,58%	12,45%	-0,48%	-0,60%	0,69%
A	68	-1	-3	-2	3,71%	2,76%	3,91%	10,37%	-0,32%	-0,38%	1,08%
BBB	90	-2	-3	0	3,96%	2,54%	3,61%	10,75%	-0,28%	-0,30%	1,22%
HY Corporates	261	-12	-14	-4	5,87%	0,12%	-0,01%	6,51%	0,07%	0,19%	1,94%
BB	155	-12	-14	-21	4,56%	0,59%	-0,36%	4,44%	0,01%	0,21%	1,89%
B	320	-9	-7	9	6,79%	-0,26%	1,02%	6,68%	0,20%	0,13%	2,01%
CCC	1,149	-2	-2	95	15,37%	0,81%	1,47%	10,97%	0,18%	0,26%	2,28%
Sectores											
IG Bancos	75	-2	-3	-4	3,51%	2,85%	3,92%	11,64%	-0,29%	-0,38%	0,95%
IG Seguros	96	-2	-4	-1	3,83%	2,66%	3,91%	10,32%	-0,41%	-0,56%	0,97%
IG REITS	92	0	-2	0	3,76%	3,00%	4,47%	9,56%	-0,46%	-0,63%	0,87%
IG Industrial	72	-2	-3	-1	3,67%	2,75%	3,98%	10,36%	-0,38%	-0,50%	0,91%
IG Utility	86	-2	-3	1	4,20%	2,44%	3,47%	9,07%	-0,31%	-0,30%	1,25%
IG Basic Industry	70	-2	-4	-7	3,53%	2,72%	3,78%	8,56%	-0,37%	-0,53%	1,01%
IG Capital Goods	60	-1	-3	-3	3,42%	3,01%	4,27%	10,62%	-0,39%	-0,55%	0,72%
IG Telecomunicaciones	79	-2	-2	0	3,66%	2,93%	4,42%	10,43%	-0,47%	-0,69%	0,75%
IG Consumo Cíclico	83	-2	-3	0	3,63%	2,77%	3,84%	12,21%	-0,35%	-0,46%	0,67%
IG Autos	88	-2	-4	1	3,64%	2,73%	3,61%	12,79%	-0,28%	-0,33%	0,70%
IG Consumo No Cíclico	63	-2	-3	-3	3,51%	2,72%	4,12%	9,53%	-0,42%	-0,65%	0,84%
IG Energía	80	-2	-5	-4	3,65%	2,80%	3,44%	9,97%	-0,40%	-0,51%	1,08%
IG Tecnología	74	-1	-2	3	3,61%	3,01%	4,27%	12,92%	-0,53%	-0,77%	0,42%
IG Transporte	73	-3	-4	0	3,55%	2,53%	3,98%	11,12%	-0,34%	-0,51%	0,69%
Pendiente											
IG 1-3yr	56	-2	-3	-3	3,34%	3,01%	3,31%	17,25%	-0,07%	0,07%	1,19%
IG 3-5yr	78	-2	-2	0	3,65%	2,93%	4,61%	12,18%	-0,25%	-0,24%	0,98%
IG 5-7yr	89	-2	-3	-2	3,90%	2,69%	3,75%	8,57%	-0,38%	-0,45%	1,14%
IG 7-10yr	95	-1	-3	-2	4,10%	2,48%	4,15%	5,67%	-0,54%	-0,79%	1,23%
IG +10yr	94	0	-1	0	5,01%	2,02%	3,78%	4,94%	-0,74%	-1,11%	1,08%

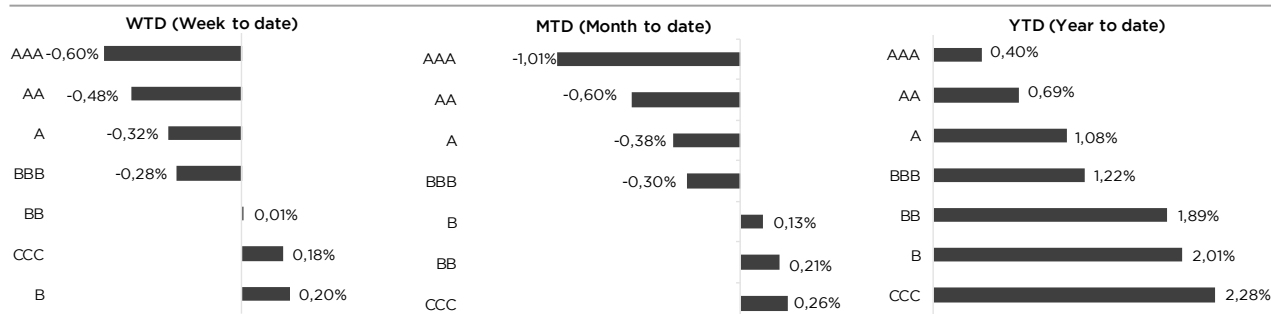
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

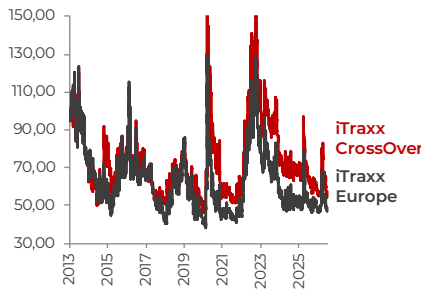


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

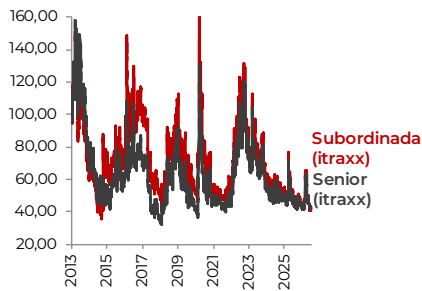
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
CaixaBank SA (deuda senior preferred)	Fitch	A+	STBL	A	-
CaixaBank SA (deuda non preferred)	Fitch	A	STBL	A-	-
CaixaBank SA (deuda subordinada)	Fitch	BBB+	STBL	BBB	-
Harley-Davidson Inc	S&P	BB+	STBL	BBB-	-
Syngenta AG	Fitch	A-	STBL	BBB	-

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

Moody's afirma el rating a Italgas Reti SpA (Baa2/POS), a Bayer AG (Baa2/STBL y a ProsusNV (Baa2/POS) y el outlook a Italgas SpA en POS (Baa2),

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.