

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 20 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

Durante los últimos tres años, la rentabilidad del crédito europeo ha estado impulsada fundamentalmente por la intensa compresión de diferenciales registrada tras el fuerte tensionamiento provocado por el ciclo de endurecimiento monetario. En este contexto, la evolución de los distintos sectores ha sido relativamente homogénea y la obtención de rentabilidad ha dependido, en gran medida, de mantener exposición al conjunto del mercado.

Sin embargo, el escenario comienza a cambiar. Con unos diferenciales del índice Euro Investment Grade nuevamente próximos a los mínimos registrados desde 2018, el margen para una nueva compresión generalizada parece cada vez más reducido. A partir de este punto, la evolución del mercado dependerá previsiblemente menos del comportamiento agregado del crédito y más de la capacidad para identificar aquellos sectores y emisores que continúen ofreciendo valor relativo.

La fuerte compresión de diferenciales reduce el potencial de la beta

Desde los máximos alcanzados en 2022, el spread del índice Euro Investment Grade se ha reducido de forma prácticamente ininterrumpida hasta situarse nuevamente en niveles próximos a los mínimos observados durante los últimos años (gráfico 1). La moderación de la inflación, la resistencia de la actividad económica y unos balances empresariales que, en términos agregados, continúan mostrando una elevada solidez, han favorecido un estrechamiento sostenido de las primas de riesgo.

Cuando los diferenciales cotizan en niveles elevados, una mejora del entorno macroeconómico o una reducción de la percepción de riesgo suele traducirse en una compresión relativamente generalizada de los spreads, beneficiando al conjunto del mercado. Sin embargo, cuanto más estrechas son las primas de riesgo, menor es el recorrido potencial derivado de una nueva normalización y mayor la importancia de las diferencias de valoración entre sectores y emisores.

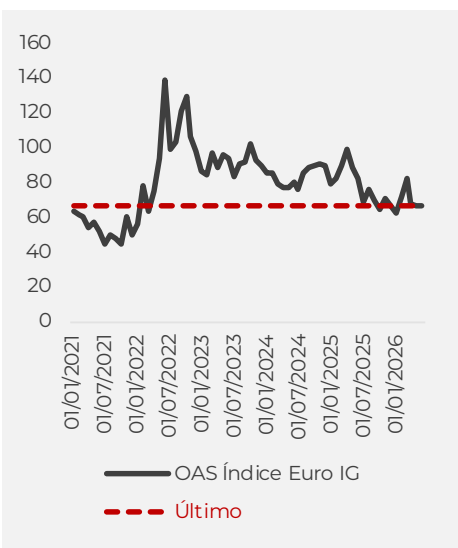
En este contexto, resulta razonable esperar que la evolución futura del crédito dependa en menor medida de un nuevo estrechamiento generalizado de los diferenciales y, en mayor medida, de la capacidad para identificar aquellas oportunidades que continúen ofreciendo valor relativo.

El spread deja de ser una referencia suficiente

Aunque el mercado de crédito suele analizarse a partir del nivel agregado de los diferenciales, esta aproximación resulta cada

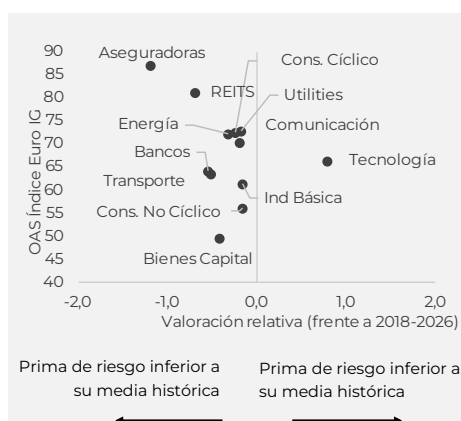
GRÁFICO 1: OAS Euro IG desde 2021

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: Valoración relativa de los sectores – Z-score frente a OAS actual
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



vez menos útil cuando las primas de riesgo se sitúan próximas a sus mínimos históricos. En este entorno, dos sectores con niveles de spread similares pueden presentar valoraciones relativas muy diferentes cuando se comparan con su propia historia.

Precisamente eso es lo que muestra el gráfico 2. Mientras sectores como el asegurador o los REITs cotizan actualmente con primas de riesgo inferiores a las que históricamente les han correspondido, otros segmentos, como el tecnológico, continúan ofreciendo un diferencial relativamente superior al habitual. Del mismo modo, sectores con spreads prácticamente idénticos presentan valoraciones relativas claramente distintas, poniendo de manifiesto que el nivel absoluto del spread deja de ser una referencia suficiente para evaluar el atractivo relativo de una inversión.

Más que identificar qué sectores deben comportarse necesariamente mejor o peor, este ejercicio pretende ilustrar que la siguiente fase del mercado estará probablemente caracterizada por una mayor diferenciación entre sectores. En consecuencia, el análisis relativo vuelve a adquirir una importancia creciente dentro de la construcción de carteras.

Comienza una nueva etapa para la gestión del crédito

Durante los últimos años, una parte importante de la rentabilidad obtenida por las carteras de crédito estuvo asociada al proceso de normalización de los diferenciales tras el intenso tensionamiento registrado en 2022. En ese entorno, mantener una exposición diversificada al conjunto del mercado resultó suficiente para capturar buena parte del potencial disponible.

Sin embargo, el escenario actual parece sustancialmente diferente. Con unos diferenciales próximos a los mínimos de los últimos años, resulta menos probable que la siguiente fase del mercado venga determinada por una nueva compresión generalizada de las primas de riesgo. En nuestra opinión, las diferencias de valoración entre sectores y emisores adquirirán previsiblemente una importancia creciente, aumentando el peso de la gestión activa dentro de las carteras de crédito.

Más que una historia de beta, la siguiente etapa del mercado será probablemente una historia de valor relativo.

Conclusiones

1. La intensa compresión de diferenciales registrada desde 2022 ha situado al crédito Investment Grade europeo nuevamente en niveles de valoración exigentes, reduciendo el potencial de obtener rentabilidad mediante un nuevo estrechamiento generalizado de las primas de riesgo.

RESUMEN DE **MERCADO**

2. En este contexto, el nivel absoluto del spread deja de ser una referencia suficiente para evaluar el atractivo de una inversión, siendo necesario complementar su análisis con medidas de valoración relativa que permitan identificar las diferencias existentes entre sectores y emisores.
3. El análisis sectorial muestra que, incluso en un mercado con diferenciales agregados próximos a mínimos, continúan existiendo valoraciones muy distintas cuando cada sector se compara con su propia historia reciente, lo que pone de manifiesto que las oportunidades no han desaparecido, sino que se han vuelto más selectivas.
4. En nuestra opinión, la siguiente fase del mercado de crédito estará previsiblemente menos condicionada por la evolución del mercado en su conjunto y más por la capacidad para identificar oportunidades de valor relativo entre sectores, emisores y estructuras de capital.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
23 de julio	UME	Anuncio de tipos BCE
29 de julio	EEUU	Anuncio de tipos Fed
30 de julio	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE e informe de Política Monetaria
27-29 de agosto	EEUU	Foro económico de la Fed en Jackson Hole
29 de agosto	Islandia	Referéndum sobre negociaciones de adhesión a la UE
6 de septiembre	Alemania	Elecciones regionales en Sajonia-Anhalt
10 de septiembre	UME	BCE: decisión de política monetaria (con proyecciones)
15 de septiembre	Países Bajos	Países Bajos: Prinsjesdag (presupuesto 2027)
16 de septiembre	EEUU	Decisión de política monetaria del FOMC, incluidas las proyecciones económicas
17 de septiembre	Reino Unido	Decisión de tipos de interés del Banco de Inglaterra
20 de septiembre	Alemania	Elecciones regionales en Berlín y Mecklemburgo-Pomerania Occidental
Finales de septiembre	UME	Lagarde testificará ante el comité del Parlamento de la UE
3 de octubre	Letonia	Elecciones parlamentarias
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	2,775	2,722	2,646	2,122
		5 años	2,856	2,818	2,721	2,448
		10 años	3,131	3,109	2,985	2,855
	Francia	2 años	2,941	2,902	2,815	2,324
		5 años	3,346	3,311	3,181	2,854
		10 años	3,922	3,885	3,743	3,564
	EEUU	2 años	4,1915	4,2815	4,1767	3,473
		5 años	4,2927	4,3758	4,2324	3,7252
		10 años	4,562	4,6237	4,4533	4,167
Periféricos	España	2 años	2,822	2,793	2,722	2,268
		5 años	3,048	3,025	2,915	2,64
		10 años	3,585	3,567	3,455	3,288
	Irlanda	5 años	2,889	2,863	2,76	2,498
		10 años	3,294	3,25	3,156	3,014
	Italia	2 años	2,972	2,914	2,802	2,202
		5 años	3,344	3,279	3,12	2,849
		10 años	3,943	3,872	3,696	3,551
	Portugal	2 años	2,751	2,721	2,615	2,078
5 años		3,01	2,985	2,862	2,488	
10 años		3,482	3,462	3,345	3,15	

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-19,48	-20,635	-15,07	-14,3
		5 años	-15,425	-16,29	-10,125	-12,5
		10 años	-3,6	-3,685	-1,935	-6,8
	EEUU- Swap	2 años	18,498	19,515	11,692	20,835
		5 años	32,815	34,385	26,79	32,545
		10 años	46,264	48,367	39,425	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,9698	2,92835	2,7967	2,265
		5 años	3,01025	2,9809	2,82225	2,573
		10 años	3,167	3,14585	3,00435	2,923
	Curva Swap USD	2 años	4,00652	4,08635	4,05978	3,26465
		5 años	3,96455	4,03195	3,9645	3,39975
		10 años	4,09886	4,14003	4,05905	3,7295

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	16,6	18	16,9	20,2
		5 años	49	49,3	46	40,6
		10 años	79,1	77,6	75,8	70,9
España-Alemania		2 años	4,7	7,1	7,6	14,6
		5 años	19,2	20,7	19,4	19,2
		10 años	45,4	45,8	47	43,3
Irlanda-Alemania		5 años	3,3	4,5	3,9	5
		10 años	16,3	14,1	17,1	15,9
Italia-Alemania		2 años	19,7	19,2	15,6	8
		5 años	48,8	46,1	39,9	40,1
	Periféricos vs Alemania		10 años	81,2	76,3	71,1
Portugal-Alemania		2 años	-2,4	-0,1	-3,1	-4,4
		5 años	15,4	16,7	14,1	4
		10 años	35,1	35,3	36	29,5
Alemania-EEUU		2 años	-141,65	-156	-153	-135,1
		5 años	-143,67	-155,8	-151	-127,72
		10 años	-143,05	-151,5	-147	-131,2
España-Italia		2 años	-15	-12,1	-8	6,6
		5 años	-29,6	-25,4	-20,5	-20,9
		10 años	-35,8	-30,5	-24,1	-26,3

PENDIENTES

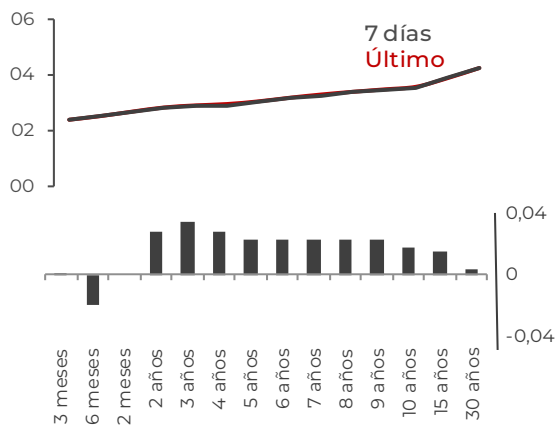
Periféricos		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	8,1	9,6	7,5	32,6
		5-10	27,5	29,1	26,4	40,7
		2-10	35,6	38,7	33,9	73,3
	EEUU	2-5	10,12	9,43	5,57	25,22
		5-10	26,88	24,79	22,09	44,18
		2-10	37	34,22	27,66	69,4
España		2-5	22,6	23,2	19,3	37,2
		5-10	53,7	54,2	54	64,8
		2-10	76,3	77,4	73,3	102
Italia		2-5	37,2	36,5	31,8	64,7
		5-10	59,9	59,3	57,6	70,2
		2-10	97,1	95,8	89,4	134,9

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	124,94	125,24	126,09	126,63
	T Bond	109,06	108,7	109,63	112,44
	Bono italiano	116,66	117,34	118,38	119,02
	Bono español	120,33	121,06	121,89	120,82
	Dólar / Euro	1,1421	1,1389	1,1431	1,1736
Divisas	Libra / Dólar	1,3453	1,3363	1,3245	1,3452
	Libra / Euro	1,1778	1,1734	1,1586	1,1462
	Yen / Dólar	162,41	162,45	161,55	156,83
	Yen / Euro	185,49	185,01	184,67	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,809	0,8136	0,809	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0823	1,0792	1,0814	1,0739
	Brent	84,60	74,21	80,38	62,45
	West Texas	82,63	71,28	76,92	57,90
	Oro	4.008,1	3.993,4	4.190,0	4.322,0
	Plata	56,78	57,61	65,61	71,30
	Platino	1.599,4	1.613,6	1.725,6	2.086,5

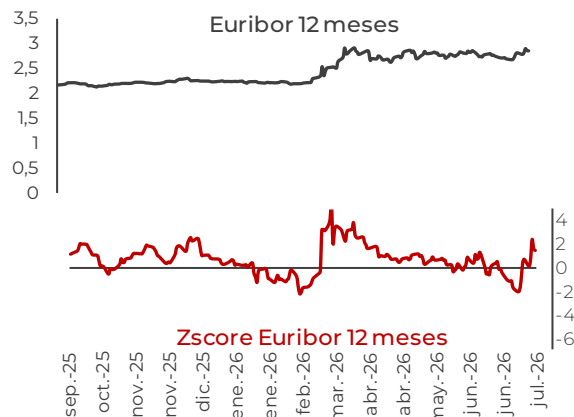
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



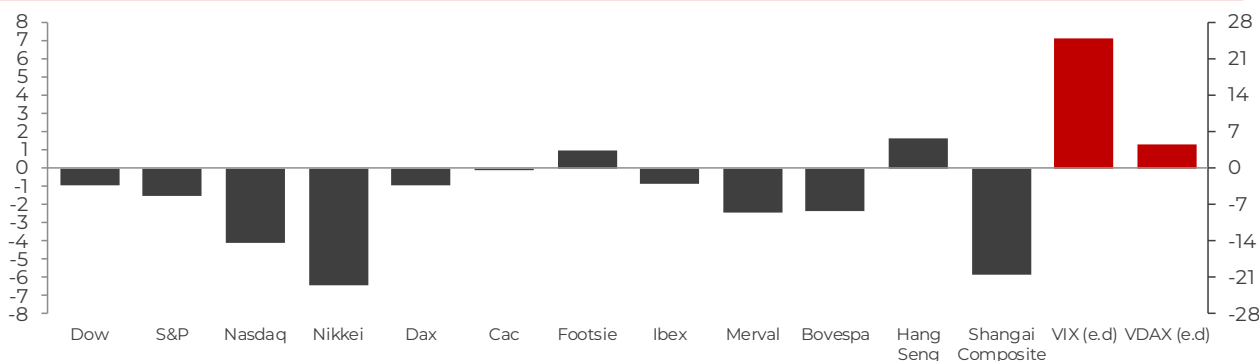
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	12,7	↑	12,5	12,91
LTRO (kMn €)	7,01	↑	3,201	3,20
Liquidez Total (kMn€)	2.340,3	↓	2.367,4	2.405,4
Exceso Liquidez (kMn€)	2.166,4	↓	2.193,5	2.231,5
Balance BCE (kMn€)	5.970,5	↓	5.983,0	6.148,8
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,287	↓	2,302	2,222
€STR 12m (%)	3,010	↑	3,000	2,870
Euribor 3m (%)	2,483	↑	2,412	2,417
Euribor 12m (%)	2,873	↑	2,831	2,759

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

Bancos Centrales. (%)

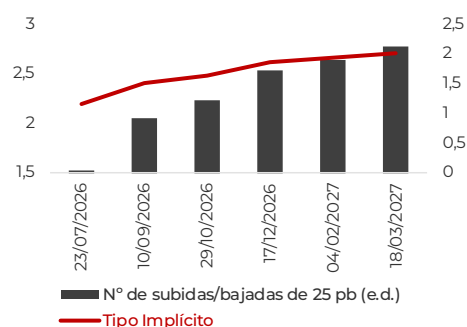
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,82	↑	0,02	0,20
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	4,01	↓	-0,10	-0,07

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

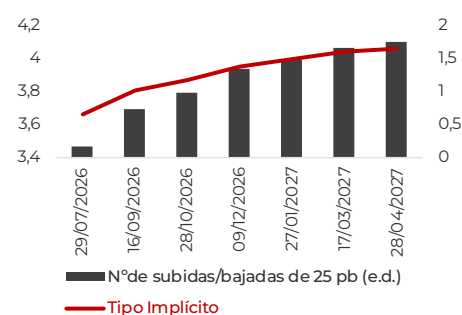
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
23/07/2026	0,046	4,6	0,011	2,196
10/09/2026	0,913	86,7	0,228	2,413
29/10/2026	1,232	32	0,308	2,493
17/12/2026	1,73	49,8	0,433	2,617
04/02/2027	1,902	17,2	0,475	2,66
18/03/2027	2,134	23,2	0,533	2,718



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	0,155	15,5	0,039	3,663
16/09/2026	0,722	56,7	0,18	3,804
28/10/2026	0,975	25,3	0,244	3,868
09/12/2026	1,338	36,3	0,334	3,958
27/01/2027	1,495	15,7	0,374	3,998
17/03/2027	1,676	18,1	0,419	4,043
28/04/2027	1,755	7,9	0,439	4,063



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

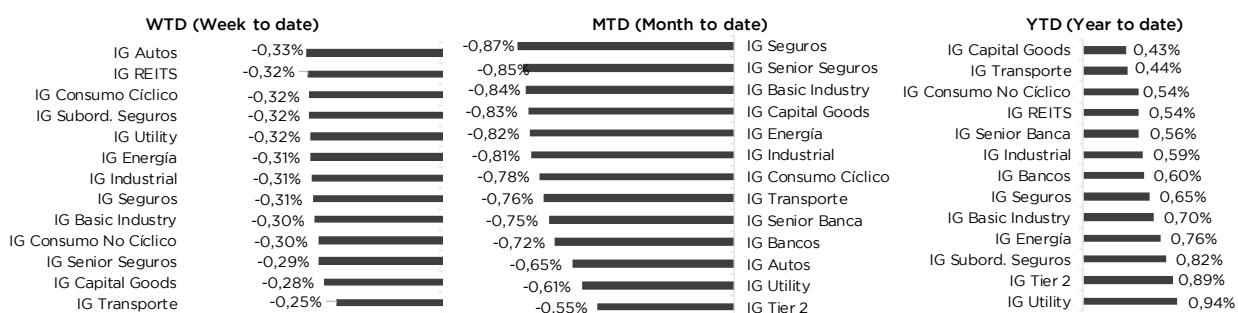
Comportamiento del crédito en EUR

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	-2	-1	3,68%	2,76%	6,90%	14,03%	-0,32%	-0,83%	0,53%
AAA	43	1	-3	-4	3,82%	1,81%	5,85%	8,77%	-0,34%	-1,35%	0,06%
AA	51	1	-1	2	3,49%	2,61%	7,31%	15,39%	-0,32%	-0,92%	0,37%
A	70	1	-1	-1	3,81%	2,71%	6,72%	13,36%	-0,32%	-0,70%	0,75%
BBB	91	1	-2	1	4,05%	2,49%	6,19%	13,51%	-0,30%	-0,60%	0,91%
HY Corporates	261	0	-14	-4	5,95%	1,39%	1,37%	7,99%	-0,16%	0,03%	1,78%
BB	155	0	-14	-21	4,66%	2,13%	1,76%	6,66%	-0,22%	-0,01%	1,66%
B	317	-4	-10	5	6,82%	0,46%	1,48%	7,16%	0,01%	0,13%	2,02%
CCC	1,120	-28	-30	67	15,22%	-0,99%	0,46%	9,87%	-0,39%	-0,13%	1,88%
Sectores											
IG Bancos	78	2	-1	-2	3,63%	3,37%	7,42%	15,41%	-0,35%	-0,72%	0,60%
IG Seguros	96	0	-3	-1	3,92%	2,29%	6,29%	12,85%	-0,31%	-0,87%	0,65%
IG REITS	93	1	-1	1	3,85%	2,38%	6,95%	12,16%	-0,32%	-0,95%	0,54%
IG Industrial	73	1	-2	0	3,76%	2,46%	6,54%	13,08%	-0,31%	-0,81%	0,59%
IG Utility	87	1	-3	1	4,29%	2,15%	5,69%	11,42%	-0,32%	-0,61%	0,94%
IG Basic Industry	70	0	-4	-7	3,62%	2,47%	6,35%	11,25%	-0,30%	-0,84%	0,70%
IG Capital Goods	60	0	-3	-3	3,51%	2,53%	6,91%	13,42%	-0,28%	-0,83%	0,43%
IG Telecomunicaciones	80	1	-1	1	3,75%	2,49%	7,02%	13,18%	-0,35%	-1,03%	0,40%
IG Consumo Cíclico	84	1	-2	2	3,73%	2,83%	6,78%	15,39%	-0,32%	-0,78%	0,35%
IG Autos	90	2	-2	3	3,75%	3,12%	6,84%	16,31%	-0,33%	-0,65%	0,38%
IG Consumo No Cíclico	63	0	-3	-3	3,59%	2,37%	6,58%	12,13%	-0,30%	-0,95%	0,54%
IG Energía	81	1	-4	-4	3,75%	2,59%	6,12%	12,82%	-0,31%	-0,82%	0,76%
IG Tecnología	76	2	0	5	3,71%	2,85%	7,25%	16,14%	-0,42%	-1,19%	-0,01%
IG Transporte	72	-1	-4	0	3,63%	2,23%	6,30%	13,60%	-0,25%	-0,76%	0,44%
Pendiente											
IG 1-3yr	56	0	-3	-3	3,46%	3,48%	6,91%	21,34%	-0,14%	-0,08%	1,04%
IG 3-5yr	79	1	-1	2	3,76%	3,03%	7,78%	15,58%	-0,32%	-0,55%	0,65%
IG 5-7yr	91	2	-1	0	4,00%	2,42%	6,26%	11,20%	-0,40%	-0,85%	0,74%
IG 7-10yr	96	1	-1	-1	4,18%	1,84%	6,06%	7,62%	-0,43%	-1,22%	0,80%
IG +10yr	95	1	1	1	5,06%	1,13%	4,96%	6,13%	-0,44%	-1,54%	0,64%

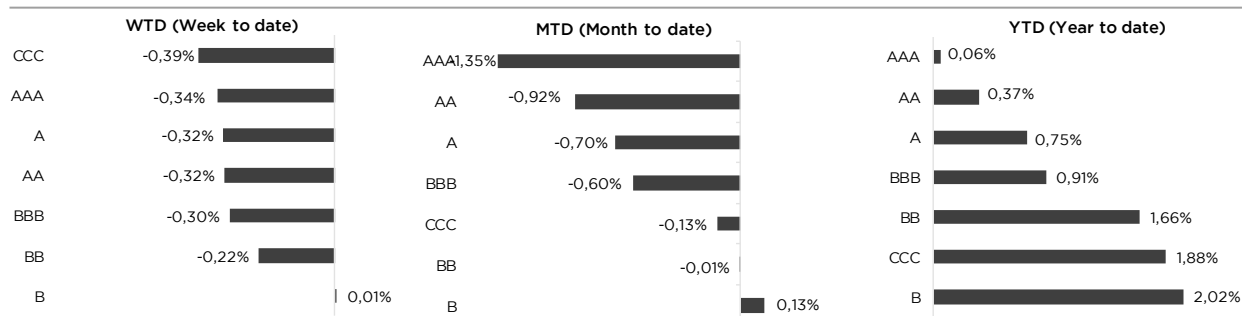
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

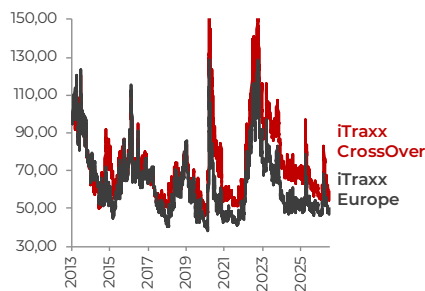


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

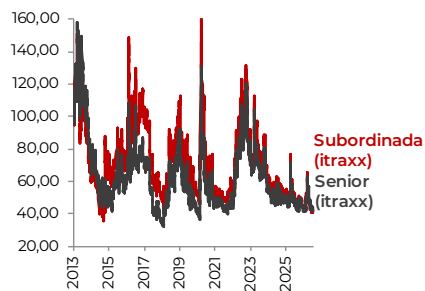
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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 Adtvo)

prubio@inverseguros.es



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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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