

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 14 de septiembre 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: La restricción financiera es indudablemente elevada

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

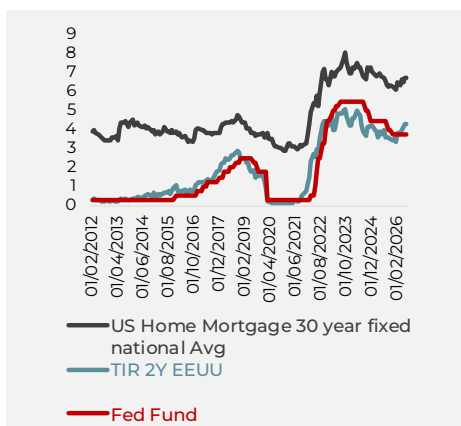
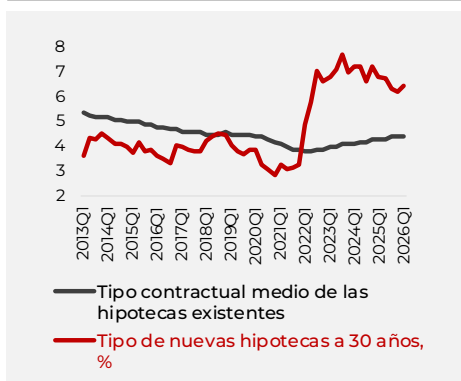


GRÁFICO 2: La clave de por qué los hogares aguantan: nuevas hipotecas vs stock existente.

Fuente: Bloomberg, NMDB e Inverseguros



El endurecimiento de las condiciones financieras en Estados Unidos ha vuelto a situar el riesgo de recesión en el centro del debate. La rentabilidad del Treasury a 10 años se aproxima al 5%, el tramo a 2 años al 4,6% y el mercado ha incrementado de nuevo las expectativas de endurecimiento monetario, al tiempo que el repunte del petróleo y, especialmente, de los productos refinados amenaza con añadir una nueva fuente de presión sobre los hogares y sobre la inflación.

En este contexto, resulta razonable preguntarse cuánto tiempo puede seguir resistiendo la economía estadounidense antes de que el endurecimiento acumulado termine trasladándose de forma más clara a consumo, empleo e inversión. Por el momento, sin embargo, los datos siguen apuntando más a una desaceleración gradual que a una recesión inminente. La transmisión de los tipos continúa siendo desigual, el consumo mantiene una notable resistencia y el deterioro del mercado laboral todavía no presenta la amplitud habitual de los episodios recesivos. El principal riesgo reside en que estos amortiguadores se erosionen si las condiciones financieras permanecen restrictivas durante demasiado tiempo y el shock energético mantiene elevada la inflación.

Un endurecimiento financiero muy intenso, pero de transmisión lenta

El nivel actual de los tipos de interés supone una restricción considerable para la economía estadounidense. La rentabilidad del Treasury a 10 años se aproxima al 5%, el tramo a 2 años ya supera el 4,5% y los tipos hipotecarios siguen claramente por encima de los niveles previos al inicio del actual ciclo de endurecimiento. A ello se añade que el mercado continúa descontando un endurecimiento adicional por parte de la Reserva Federal durante los próximos trimestres (gráfico 1).

Sin embargo, el impacto de este entorno sobre el conjunto de los hogares está siendo más lento de lo que podría sugerir el nivel de los tipos de mercado. El principal motivo se encuentra en la estructura del mercado hipotecario estadounidense, donde predominan los préstamos a tipo fijo. Mientras el tipo de las nuevas hipotecas a 30 años se mantiene actualmente en niveles superiores al 6%, el tipo contractual medio del stock de hipotecas existentes se situaba todavía en el 4,4% en el primer trimestre de 2026 (gráfico 2). Esta diferencia refleja el importante "lock-in" hipotecario generado durante los años de tipos bajos y ayuda a explicar por qué el endurecimiento monetario no se ha trasladado de forma inmediata al gasto de los hogares.

El efecto, en cualquier caso, es acumulativo. Cuanto más tiempo permanezcan elevados los tipos, mayor será la proporción de

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: El gasto real ha perdido bastante dinamismo respecto a 2021-22, pero sigue creciendo.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

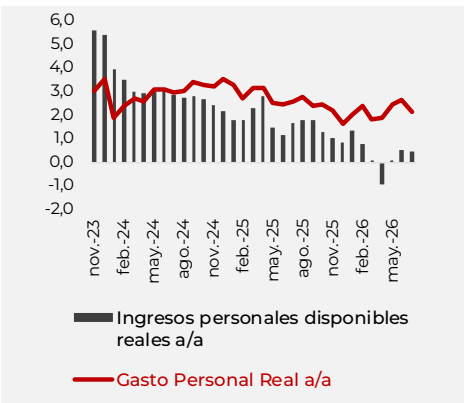


GRÁFICO 4: El endurecimiento sí está afectando a los segmentos más vulnerables

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

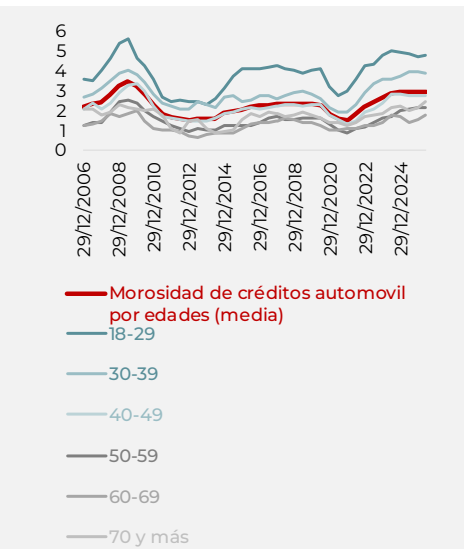
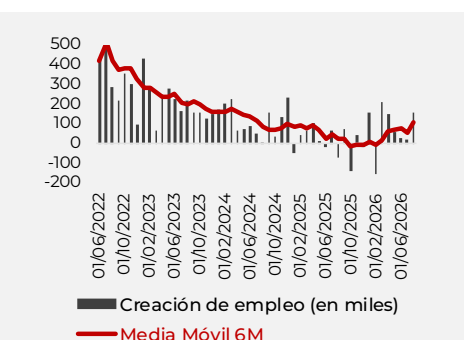


GRÁFICO 5: El mercado laboral se ha normalizado considerablemente, pero no presenta el patrón de destrucción de empleo previo a una recesión.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



hogares y empresas que tendrá que refinanciarse a condiciones más restrictivas, reduciendo progresivamente este colchón.

El consumo continúa resistiendo, aunque con menor soporte de renta

El consumo sigue siendo uno de los principales elementos de fortaleza de la economía estadounidense. El gasto personal real continúa creciendo y no muestra, por el momento, un patrón compatible con una contracción generalizada de la demanda interna.

No obstante, la evolución de los ingresos reales introduce una señal de cautela. Su crecimiento se ha moderado mientras el consumo mantiene un ritmo relativamente elevado, lo que plantea dudas sobre la sostenibilidad de esta divergencia si se prolonga durante los próximos trimestres (gráfico 3). Una parte de los hogares puede seguir sosteniendo el gasto gracias al ahorro acumulado, a la riqueza financiera o al acceso al crédito, pero estos mecanismos no son ilimitados.

Además, el deterioro empieza a ser visible en los segmentos más sensibles a los tipos. La morosidad en préstamos al consumo, y especialmente en financiación de automóviles entre los grupos de menor edad, ha aumentado durante los últimos trimestres (gráfico 4). Por ahora, este deterioro no se ha trasladado al agregado, pero sí pone de manifiesto que la resistencia del consumo es cada vez más desigual.

El mercado laboral se enfría, pero todavía no muestra señales de recesión

El mercado laboral también ha perdido dinamismo frente a los ritmos excepcionalmente elevados observados tras la pandemia. La creación de empleo se ha moderado de forma clara y la economía necesita ya menos puestos de trabajo nuevos para estabilizar la tasa de paro, en parte como consecuencia de un menor crecimiento de la oferta laboral (gráfico 5).

Esta moderación debe interpretarse con cierta cautela. Parte del descenso en la creación de empleo responde también a factores de oferta, especialmente a las políticas migratorias más restrictivas, y no únicamente a una caída de la demanda de trabajo.

Más relevante todavía es el grado de difusión del deterioro. El porcentaje de sectores que destruyen empleo permanece claramente por debajo de los niveles observados históricamente durante episodios recesivos. Mientras la debilidad del empleo no se extienda a un número creciente de sectores y no venga acompañada de un aumento significativo del desempleo,

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 6: El % de sectores que drenan empleo se mantiene lejos de un contexto de recesión

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

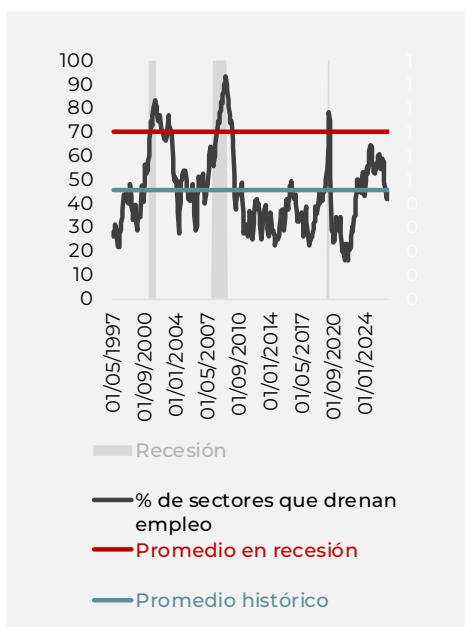
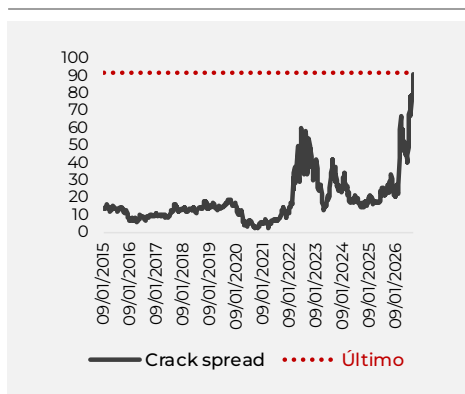


GRÁFICO 7: El shock energético va más allá del precio del crudo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El crack spread mide la diferencia entre el precio de un producto refinado —en este caso, diésel— y el coste del crudo utilizado para producirlo. Un aumento refleja un mayor tensionamiento del mercado de productos refinados y/o de la capacidad de refino.

resulta prematuro concluir que la economía estadounidense se encuentra al borde de una recesión (gráfico 6).

El shock energético reduce el margen de resistencia

El principal riesgo para este escenario de desaceleración ordenada procede ahora del nuevo shock energético. El repunte del petróleo vuelve a presionar la renta disponible de los hogares, pero el problema puede ser especialmente persistente en los productos refinados.

La evolución durante el fin de semana ha aumentado, además, el riesgo de que el shock energético sea más persistente de lo inicialmente previsto. El avance de los hutíes hacia Bab el-Mandeb y los ataques sobre la infraestructura energética saudí han puesto bajo presión algunas de las principales rutas alternativas utilizadas para compensar las restricciones en Ormuz. De este modo, el problema ya no se limita únicamente a los productos refinados: también aumenta de nuevo el riesgo sobre la disponibilidad y el coste de transporte del propio crudo.

En cualquier caso, la situación continúa siendo especialmente delicada en gasolina y diésel (gráfico 7), donde la pérdida de capacidad de refino y las restricciones adicionales de oferta pueden mantener los precios elevados incluso si el crudo terminase moderándose.

Este shock tiene una doble implicación negativa: reduce la capacidad de gasto de los hogares y, al mismo tiempo, dificulta la moderación de la inflación. Cuanto más se prolongue, mayor será el riesgo de que la Fed tenga que mantener una política monetaria restrictiva incluso en un entorno de menor crecimiento.

La inflación obliga a la Fed a mantener el sesgo restrictivo

La publicación del IPC de agosto ha reforzado las expectativas de una nueva subida de tipos en la reunión de septiembre. El IPC general avanzó un 0,4% mensual, en línea con lo esperado, manteniéndose en el 3,4% interanual. La sorpresa procedió de la inflación subyacente, que aumentó un 0,3% mensual frente al 0,2% previsto, reforzando las dudas sobre la velocidad del proceso de desinflación. La sorpresa resulta especialmente relevante en un contexto en el que el mercado laboral continúa mostrando resistencia y el nuevo repunte de los precios energéticos amenaza con prolongar las presiones inflacionistas.

Tras el dato de inflación y la nueva escalada del conflicto durante el fin de semana, una subida de 25 pb en septiembre se ha convertido en nuestro escenario central. Una decisión de este tipo situaría el rango objetivo de los Fed Funds en el 3,75%-4,00%, reforzando la idea de que la Fed todavía no puede dar por concluido el proceso de endurecimiento monetario. En cualquier caso, la cuestión relevante para los próximos

RESUMEN DE **MERCADO**

trimestres no será únicamente si la Fed sube una vez más, sino hasta qué punto necesita continuar elevando los tipos posteriormente.

En nuestra opinión, una subida en septiembre no implica necesariamente el inicio de un nuevo ciclo prolongado de endurecimiento. Si la inflación permanece elevada pero la actividad comienza a moderarse como consecuencia del endurecimiento acumulado, la Fed podría optar por mantener los tipos en torno al 4% durante un periodo prolongado.

Desde el punto de vista de la curva, esto también significa que el Treasury a 2 años podría corregir desde los niveles actuales incluso sin necesidad de un cambio de sesgo por parte de la Fed. Si el banco central eleva el rango objetivo hasta el 3,75%-4,00% pero posteriormente mantiene los tipos sin cambios, parte del endurecimiento adicional actualmente incorporado por el mercado debería desaparecer. El tramo largo, sin embargo, seguiría sometido a la presión procedente de una inflación elevada, las crecientes necesidades de financiación del Tesoro y una prima por plazo más alta.

Conclusiones

1. El IPC de agosto y la nueva escalada energética hacen que una subida de 25 pb en septiembre sea ahora nuestro escenario central.
2. La resistencia de la actividad permite a la Fed seguir priorizando el control de la inflación.
3. No vemos, sin embargo, evidencias suficientes para anticipar una recesión inminente.
4. El riesgo aumenta cuanto más tiempo permanezcan elevadas las condiciones financieras y cuanto más persistente sea el shock energético.
5. Una subida hasta el 4% no implica necesariamente el inicio de un ciclo prolongado de endurecimiento.
6. El 2 años podría corregir si desaparecen las subidas adicionales descontadas, mientras el 10 años seguiría condicionado por inflación, déficit y prima por plazo.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
15 de septiembre	Países Bajos	Países Bajos: presupuesto 2027
16 de septiembre	EEUU	FOMC: Decisión de política monetaria, incluidas las proyecciones económicas
17 de septiembre	Reino Unido	BoE: 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	BoE: 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	Fed: Decisión de política monetaria
29 de octubre	UME	BCE: Decisión de política monetaria
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	BoE: Decisión de política monetaria
Mediados de noviembre	UME	Previsiones de otoño de la Comisión Europea
9 de diciembre	EEUU	FOMC: Decisión de política monetaria, incluidas las proyecciones económicas.
17 de diciembre	Reino Unido	BoE: Decisión de política monetaria, incluidas las proyecciones del personal técnico.
17 de diciembre	UME	BCE: decisión de política monetaria, incluidas las proyecciones del personal técnico.
2027		
1 de enero	UE	Consejo de la UE: Lituania asume la presidencia durante el primer semestre de 2027
27 de enero	EEUU	FOMC: decisión de política monetaria
4 de febrero	UME	BCE: decisión de política monetaria,

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	3,243	3,005	2,799	2,122
		5 años	3,332	3,133	2,925	2,448
		10 años	3,532	3,386	3,204	2,855
	Francia	2 años	3,458	3,19	2,988	2,324
		5 años	3,943	3,654	3,448	2,854
		10 años	4,5	4,251	4,046	3,564
	EEUU	2 años	4,6239	4,3661	4,1691	3,473
		5 años	4,7805	4,5448	4,3639	3,7252
		10 años	4,967	4,7821	4,6922	4,167
Periféricos	España	2 años	3,275	3,027	2,844	2,268
		5 años	3,524	3,299	3,099	2,64
		10 años	4,007	3,823	3,645	3,288
	Irlanda	5 años	3,369	3,16	2,928	2,498
		10 años	3,647	3,506	3,346	3,014
	Italia	2 años	3,438	3,172	2,973	2,202
		5 años	3,859	3,6	3,367	2,849
	Portugal	10 años	4,413	4,205	3,984	3,551
		2 años	3,25	2,994	2,784	2,078
5 años		3,483	3,263	3,052	2,488	
	10 años	3,908	3,719	3,541	3,15	

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-23,3	-20,83	-19,895	-14,3
		5 años	-17	-15,29	-13,93	-12,5
		10 años	-3,285	-3,52	-3,03	-6,8
	EEUU- Swap	2 años	15,38	16,76	17,46	20,835
		5 años	32,08	31,98	31,938	32,545
		10 años	43,925	42,93	45,703	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	3,476	3,2133	2,99795	2,265
		5 años	3,502	3,2859	3,0643	2,573
		10 años	3,56485	3,4212	3,2343	2,923
	Curva Swap USD	2 años	4,4701	4,1985	3,9945	3,26465
		5 años	4,4597	4,225	4,04452	3,39975
		10 años	4,52775	4,3528	4,23517	3,7295

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	21,5	18,5	18,9	20,2
		5 años	61,1	52,1	52,3	40,6
		10 años	96,8	86,5	84,2	70,9
	España-Alemania	2 años	3,2	2,2	4,5	14,6
		5 años	19,2	16,6	17,4	19,2
		10 años	47,5	43,7	44,1	43,3
Periféricos vs Alemania	Irlanda-Alemania	5 años	3,7	2,7	0,3	5
		10 años	11,5	12	14,2	15,9
	Italia-Alemania	2 años	19,5	16,7	17,4	8
		5 años	52,7	46,7	44,2	40,1
	Portugal-Alemania	10 años	88,1	81,9	78	69,6
		2 años	0,7	-1,1	-1,5	-4,4
5 años		15,1	13	12,7	4	
Otros	Alemania-EEUU	10 años	37,6	33,3	33,7	29,5
		2 años	-138,09	-136,1	-137	-135,1
		5 años	-144,85	-141,2	-144	-127,72
	España-Italia	10 años	-143,5	-139,6	-149	-131,2
		2 años	-16,3	-14,5	-12,9	6,6
		5 años	-33,5	-30,1	-26,8	-20,9
	10 años	-40,6	-38,2	-33,9	-26,3	

PENDIENTES

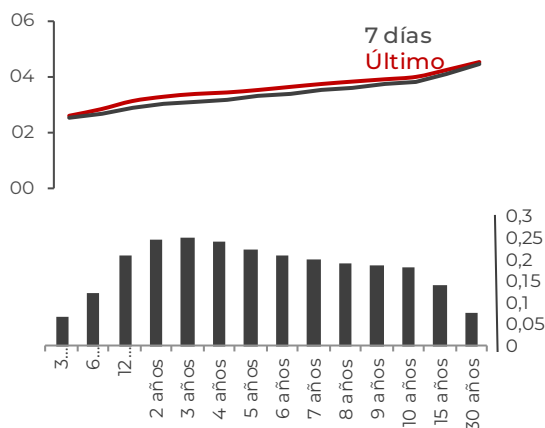
Periféricos		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	8,9	12,8	12,6	32,6
		5-10	20	25,3	27,9	40,7
		2-10	28,9	38,1	40,5	73,3
	EEUU	2-5	15,66	17,87	19,48	25,22
		5-10	18,65	23,73	32,83	44,18
		2-10	34,31	41,6	52,31	69,4
Periféricos	España	2-5	24,9	27,2	25,5	37,2
		5-10	48,3	52,4	54,6	64,8
		2-10	73,2	79,6	80,1	102
	Italia	2-5	42,1	42,8	39,4	64,7
		5-10	55,4	60,5	61,7	70,2
		2-10	97,5	103,3	101,1	134,9

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	120,34	121,79	123,56	125,79
	T Bond	106,22	107,47	108,58	112,44
	Bono italiano	112,08	113,89	115,82	118,25
	Bono español	116,54	118,28	119,78	119,81
	Dólar / Euro	1,1537	1,1629	1,157	1,1736
Divisas	Libra / Dólar	1,3483	1,3547	1,3538	1,3452
	Libra / Euro	1,1687	1,1649	1,1699	1,1462
	Yen / Dólar	154,51	154,3	159,32	156,83
	Yen / Euro	178,25	179,42	184,33	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,8194	0,809	0,8133	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0579	1,0629	1,0628	1,0739
	Brent	118,56	100,65	93,17	62,45
	West Texas	101,81	92,83	83,91	57,90
	Oro	4,310,9	4,414,5	4,376,4	4,322,0
	Plata	63,28	66,37	64,68	71,30
	Platino	1,785,7	1,826,0	1,756,9	2,086,5

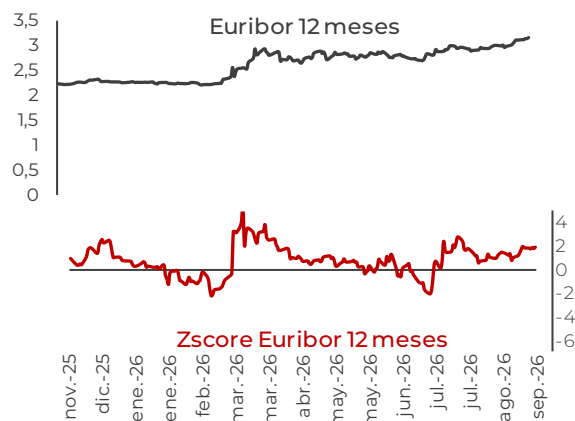
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



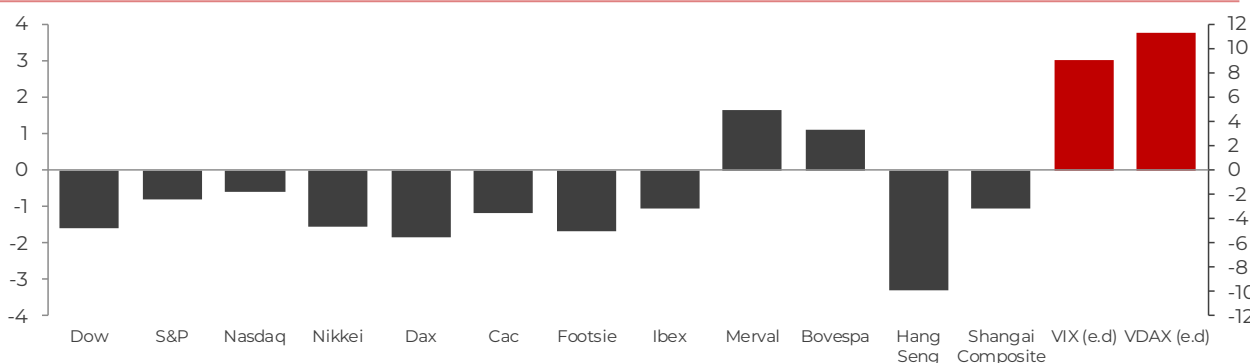
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	12,2	↓	13,87	15,86
LTRO (kMn €)	3,28	↓	4,018	7,01
Liquidez Total (kMn€)	2.311,8	↑	2.307,5	2.322,8
Exceso Liquidez (kMn€)	2.137,1	↑	2.132,8	2.148,1
Balance BCE (kMn€)	5.912,2	↓	5.915,3	5.944,4
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,523	↑	2,450	2,360
€STR 12m (%)	3,366	↑	3,243	3,077
Euribor 3m (%)	2,647	↓	2,679	2,490
Euribor 12m (%)	3,160	↑	3,108	2,913

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

Bancos Centrales. (%)

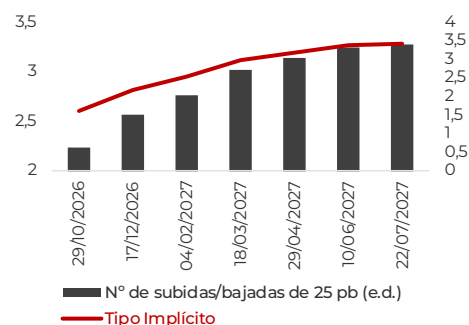
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,65	↑	2,40	2,40
BCE Tipo Depósito	2,5	↑	2,3	2,3
BCE Tipo Marginal	2,90	↑	2,65	2,65
Eonia 1Y1Y	3,39	↑	0,30	0,53
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	4,60	↑	0,31	0,56

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

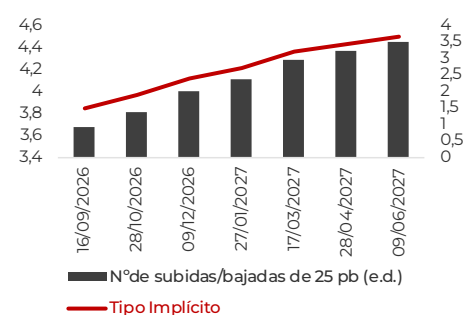
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
29/10/2026	0,65	65	0,163	2,603
17/12/2026	1,517	86,7	0,379	2,82
04/02/2027	2,058	54,1	0,515	2,955
18/03/2027	2,73	67,2	0,683	3,123
29/04/2027	3,037	30,7	0,759	3,2
10/06/2027	3,316	27,8	0,829	3,269



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
16/09/2026	0,9	90	0,225	3,851
28/10/2026	1,365	46,5	0,341	3,967
09/12/2026	2,004	63,9	0,501	4,127
27/01/2027	2,385	38,1	0,596	4,222
17/03/2027	2,976	59,1	0,744	4,37
28/04/2027	3,225	24,9	0,806	4,432
09/06/2027	3,53	30,5	0,882	4,509



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama

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

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANTAL

UME

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA

Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
15/09/2026	AL	sep-28	5,0
15/09/2026	FIN	sep-32	0,8
15/09/2026	FIN	sep-36	0,8
16/09/2026	AL	may-47	1,0
16/09/2026	AL	ago-56	1,5
17/09/2026	ES	abr-32	1,6
17/09/2026	ES	oct-34	2,0
17/09/2026	ES	oct-36	2,0
17/09/2026	FR	sep-29	3,3
17/09/2026	FR	feb-31	3,3
17/09/2026	FR	feb-32	3,3
17/09/2026	FR	nov-32	3,3

TOTAL **28,0**

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL	7,5	19,0	-11,5
FR	13,0		13,0
IT		28,1	-28,1
ES	6,0		6,0
AU			
BE			
PB			
PO			
FIN	1,5	4,0	-2,5
GR		0,04	0,0
IRL			
UE			

TOTAL **28,0** **51,1** **-23,1**

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)
15/09/2026	EEUU	20 años	13
17/09/2026	EEUU	10 años	19

TOTAL **32**

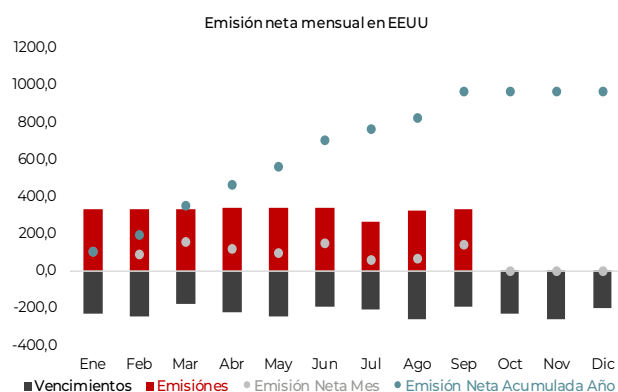
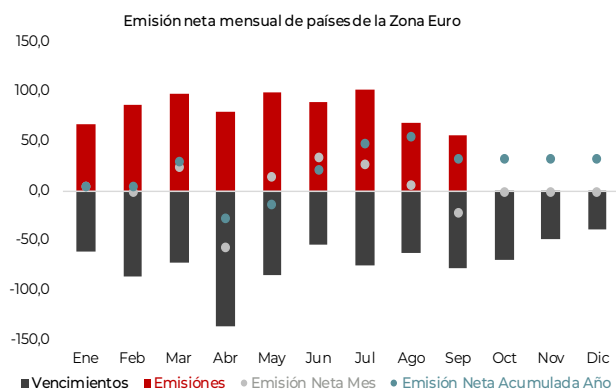
VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU	32	43	-11

TOTAL **32** **43,08** **-11**

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

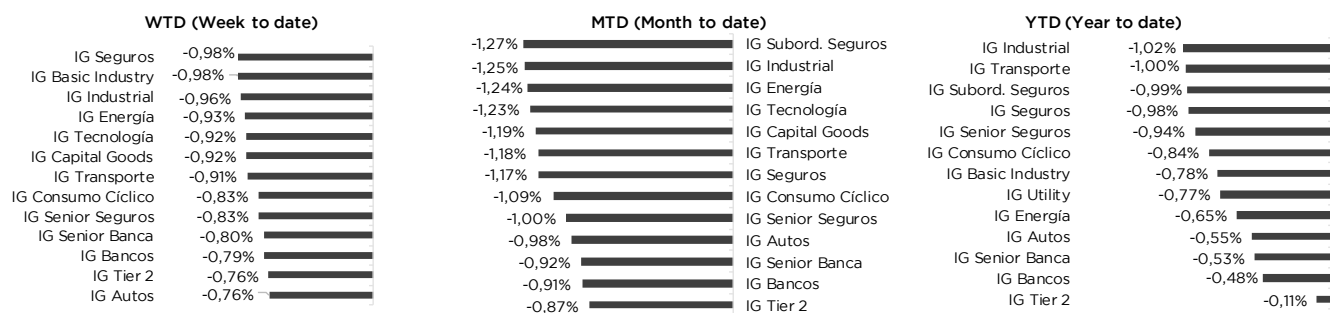
Comportamiento del crédito en EUR

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	82	2	4	4	4,15%	6,22%	8,44%	28,59%	-0,91%	-1,14%	-0,88%
AAA	48	1	3	1	4,24%	4,96%	6,71%	20,54%	-1,26%	-1,69%	-2,57%
AA	56	2	3	6	3,96%	7,04%	9,09%	31,02%	-0,98%	-1,28%	-1,50%
A	74	2	3	3	4,26%	6,03%	7,91%	26,71%	-0,94%	-1,18%	-0,76%
BBB	96	2	4	5	4,52%	5,81%	7,79%	26,46%	-0,92%	-1,18%	-0,51%
HY Corporates	272	3	11	7	6,39%	3,66%	5,60%	16,04%	-0,62%	-0,93%	1,05%
BB	161	4	10	-15	5,09%	5,10%	7,44%	16,55%	-0,71%	-0,96%	0,90%
B	329	0	12	17	7,23%	2,54%	4,08%	13,70%	-0,49%	-0,74%	1,59%
CCC	1.217	-2	48	163	16,69%	0,62%	4,72%	20,46%	-0,13%	-0,73%	0,68%
Sectores											
IG Bancos	81	2	2	2	4,10%	6,45%	8,39%	30,27%	-0,79%	-0,91%	-0,48%
IG Seguros	102	2	1	5	4,40%	5,67%	7,16%	26,63%	-0,98%	-1,17%	-0,98%
IG REITS	107	9	11	15	4,41%	7,41%	9,90%	28,67%	-1,33%	-1,67%	-1,46%
IG Industrial	77	2	4	4	4,21%	6,02%	8,14%	26,67%	-0,96%	-1,25%	-1,02%
IG Utility	90	1	4	4	4,74%	5,25%	7,39%	23,02%	-1,02%	-1,36%	-0,77%
IG Basic Industry	77	3	7	0	4,11%	6,37%	9,59%	26,40%	-0,98%	-1,28%	-0,78%
IG Capital Goods	65	2	4	2	3,98%	6,41%	8,95%	28,54%	-0,92%	-1,19%	-1,02%
IG Telecomunicaciones	86	2	4	7	4,24%	5,81%	8,10%	27,81%	-1,01%	-1,32%	-1,33%
IG Consumo Cíclico	87	2	4	4	4,18%	6,23%	8,59%	29,27%	-0,83%	-1,09%	-0,84%
IG Autos	91	2	5	4	4,19%	6,25%	8,71%	29,88%	-0,76%	-0,98%	-0,55%
IG Consumo No Cíclico	68	2	3	2	4,04%	5,98%	8,14%	26,31%	-0,99%	-1,29%	-1,18%
IG Energía	83	1	4	-1	4,20%	5,89%	8,39%	26,39%	-0,93%	-1,24%	-0,65%
IG Tecnología	80	1	3	10	4,17%	5,58%	7,88%	30,35%	-0,92%	-1,23%	-1,74%
IG Transporte	78	2	4	5	4,11%	6,20%	8,60%	28,40%	-0,91%	-1,18%	-1,00%
Pendiente											
IG 1-3yr	58	1	3	-1	3,88%	7,19%	9,30%	36,38%	-0,40%	-0,48%	0,68%
IG 3-5yr	84	2	5	7	4,27%	6,53%	9,32%	31,37%	-0,84%	-1,04%	-0,50%
IG 5-7yr	96	3	4	5	4,46%	5,89%	7,55%	24,00%	-1,16%	-1,48%	-1,14%
IG 7-10yr	102	3	4	5	4,65%	5,02%	7,07%	19,74%	-1,41%	-1,83%	-1,79%
IG +10yr	101	2	3	7	5,48%	3,50%	4,91%	14,95%	-1,66%	-2,21%	-2,89%

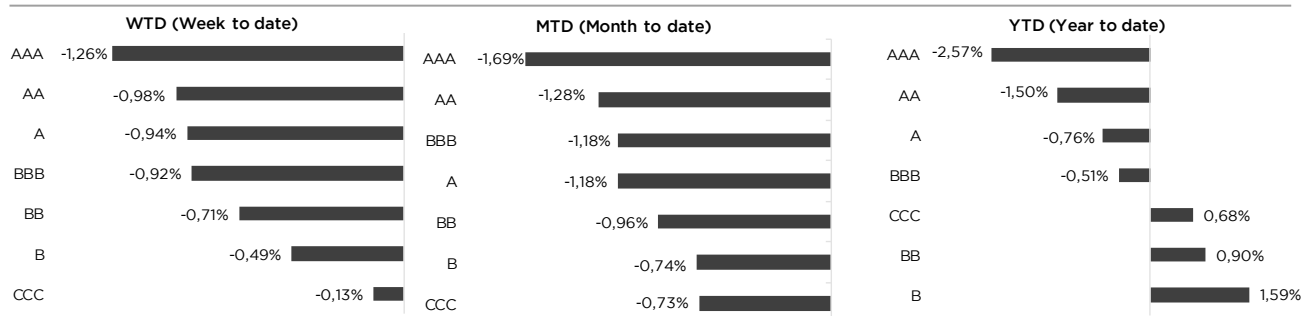
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

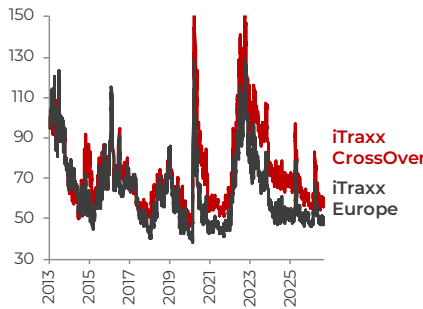


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

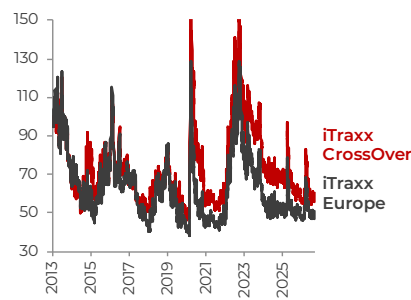
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Evolución índice iTraxx Senior y Subordinada. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



CAMBIOS DE RATING DE DEUDA PRIVADA

		ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Agencia					

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

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.