

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 21 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: El mercado sigue descontando nuevas subidas de tipos por parte de Fed y BCE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

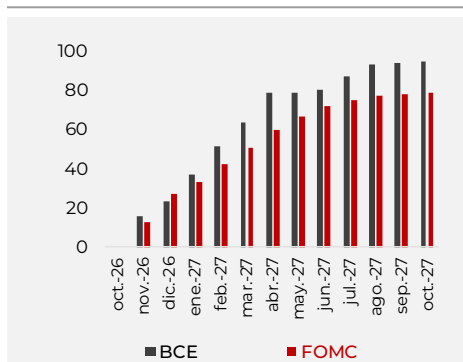
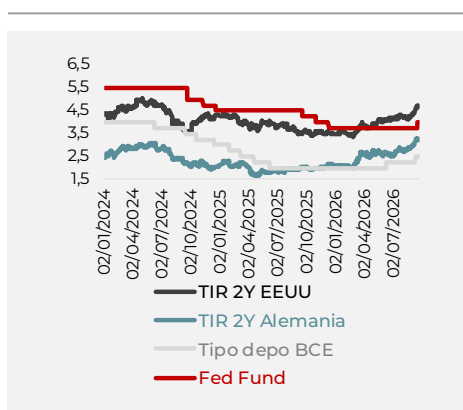


GRÁFICO 2: Los tramos cortos incorporan una trayectoria de tipos más restrictiva

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El fuerte ajuste registrado por los mercados de deuda durante los últimos meses ha cambiado de forma significativa el punto de partida para el inversor de renta fija. La persistencia del shock energético, unas economías que han mostrado mayor resistencia de la esperada y el giro más restrictivo de los principales bancos centrales han provocado una rápida revisión al alza de las expectativas de tipos. Tanto la Fed como el BCE han vuelto a subir tipos en septiembre y, pese al endurecimiento ya acumulado, el mercado sigue descontando nuevas subidas durante los próximos meses.

La cuestión ahora es doble. Por un lado, hasta qué punto ese endurecimiento adicional está plenamente justificado por el escenario macroeconómico. Por otro, si el fuerte repunte de las rentabilidades empieza a ofrecer suficiente carry como para compensar una parte significativa del riesgo de duración.

Nuestra impresión es que el escenario resulta más fácil de justificar en EEUU que en la Zona Euro. Al mismo tiempo, el fuerte sell-off ha elevado las yields hasta niveles en los que la renta fija empieza a ofrecer una relación rentabilidad-riesgo bastante más favorable que hace unos meses.

El mercado sigue descontando un endurecimiento monetario considerable

Las curvas forward siguen incorporando nuevas subidas tanto por parte de la Fed como del BCE. En EEUU, tras la última subida de septiembre, el mercado continúa situando el tipo oficial claramente por encima del nivel actual durante los próximos trimestres. En la Zona Euro ocurre algo similar, con una trayectoria de tipos que sigue apuntando a un endurecimiento adicional relevante (gráfico 1).

Esta revisión se refleja también en los tramos cortos de las curvas. El Treasury a dos años cotiza claramente por encima del Fed Funds y el bono alemán a dos años hace lo propio frente al tipo de depósito del BCE. Esto no equivale mecánicamente a un número concreto de subidas, pero sí refleja que el mercado espera una política monetaria más restrictiva que la actual (gráfico 2).

La cuestión clave no es tanto si todavía puede producirse alguna subida adicional, algo perfectamente plausible mientras la inflación energética permanezca elevada, sino si ambas economías tienen capacidad para absorber un grado similar de restricción monetaria.

EEUU puede absorber mejor el endurecimiento; Europa necesita más evidencia

La capacidad de ambas economías para soportar tipos más elevados es muy diferente. En EEUU, la actividad ha mostrado una resistencia considerablemente mayor desde la pandemia,

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: EEUU muestra una recuperación de la actividad claramente superior a la Zona Euro

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

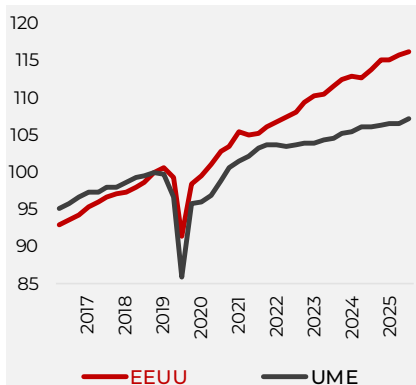


GRÁFICO 4: El wage tracker del BCE sigue apuntando a una moderación de las presiones salariales

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

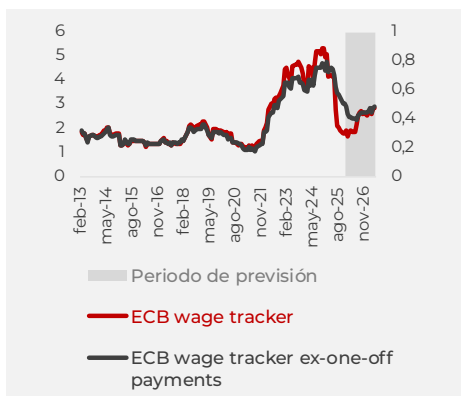
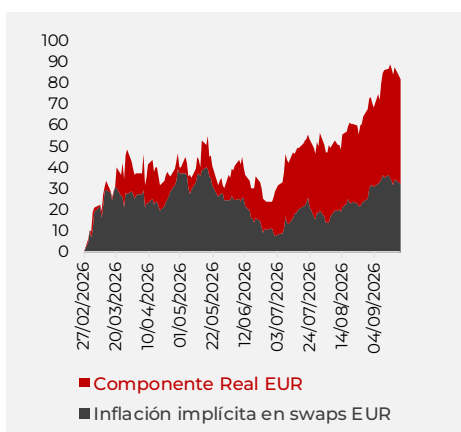


GRÁFICO 5: Zona Euro: el repunte de las rentabilidades refleja inflación y un mayor componente real

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



apoyada recientemente por el impulso fiscal y el fuerte ciclo de inversión asociado a la inteligencia artificial. Como muestra el gráfico 3, el PIB real estadounidense se ha situado claramente por encima de su nivel previo a la pandemia, ampliando progresivamente la distancia frente a la Zona Euro.

En Europa, en cambio, la recuperación de la actividad ha sido mucho más moderada y buena parte de la presión inflacionista continúa procediendo del shock energético. Por ello, nuevas subidas del BCE serían más fáciles de justificar si ese shock empezara a trasladarse de forma persistente a salarios, servicios y expectativas. Por el momento, esa segunda ronda sigue siendo limitada, como refleja la moderación del wage tracker del BCE respecto a los máximos de 2024-2025 (gráfico 4).

Esto hace que el pricing europeo resulte más exigente: mientras EEUU cuenta con una economía real más dinámica para absorber tipos elevados, en la Zona Euro un endurecimiento prolongado requeriría una transmisión más clara del shock energético hacia la inflación doméstica.

El tensionamiento de las curvas no procede sólo de la inflación

El repunte de las rentabilidades nominales tampoco puede explicarse únicamente por unas mayores expectativas de inflación. Para aproximar la composición del movimiento hemos separado los swaps nominales entre inflación implícita y un componente residual real. Aunque este último no debe interpretarse como un tipo real puro, sí permite identificar hasta qué punto el mercado está exigiendo una mayor compensación más allá del propio shock inflacionista.

Como muestran los gráficos 5 y 6, tanto en la Zona Euro como, sobre todo, en EEUU, el componente real también se ha tensionado con fuerza. Esto refleja que el mercado no sólo está incorporando más inflación, sino también una trayectoria de tipos oficiales más elevada durante más tiempo.

Esta distinción es importante porque, si todo el movimiento respondiera únicamente a inflación, el riesgo para el inversor estaría mucho más ligado a la evolución de la energía. Al incorporar también un componente real, el ajuste puede resultar más persistente.

El sell-off ha mejorado el punto de entrada

Que todavía existan riesgos al alza para las rentabilidades no implica que la renta fija siga ofreciendo la misma relación rentabilidad-riesgo que hace unos meses. Precisamente porque las TIR han aumentado con tanta intensidad, el punto de partida para el inversor es ahora mucho más favorable.

Cuando la yield inicial de un bono es baja, una pequeña subida de TIR puede generar una pérdida de precio superior al cupón

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 6: EEUU: el tensionamiento de las TIR va más allá de las expectativas de inflación

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

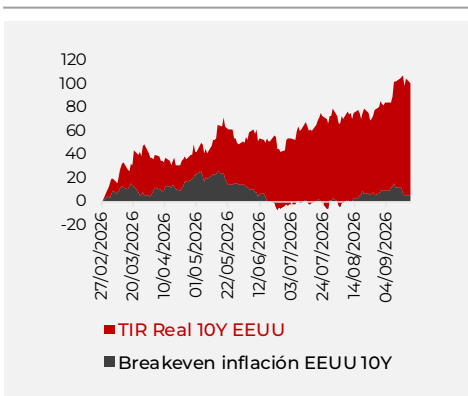
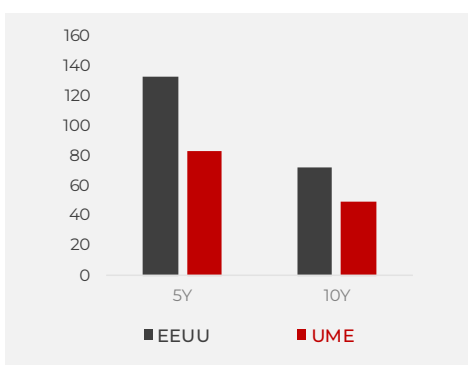


GRÁFICO 7: Colchón de subida de TIR a 12 meses antes de registrar un retorno total negativo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



acumulado. En cambio, con rentabilidades en el entorno del 3%-5%, el carry anual empieza a compensar una parte mucho mayor de las pérdidas derivadas de nuevos movimientos de tipos.

Para cuantificar esta protección hemos calculado cuánto podrían aumentar adicionalmente las TIR de bonos soberanos estadounidenses y alemanes durante los próximos doce meses antes de que el retorno total, incluyendo carry y rolldown, pasara a ser negativo (gráfico 7).

El concepto requiere una aclaración importante. El gráfico no significa que una subida inmediata de las rentabilidades de esa magnitud no provoque pérdidas. Una venta brusca de deuda generaría pérdidas mark-to-market desde el primer momento. Lo que muestra es que, manteniendo la posición durante doce meses, los cupones cobrados y el propio desplazamiento del bono hacia vencimientos más cortos compensan progresivamente una parte de esa caída de precio.

Los resultados muestran que este colchón es especialmente relevante en los vencimientos cortos e intermedios. En el cinco años, tanto en EEUU como en Alemania, el carry actual permite absorber un movimiento adicional de TIR considerable antes de que el retorno a doce meses se vuelva negativo. En el diez años, en cambio, el margen se reduce de forma significativa por la mayor sensibilidad del precio a nuevos movimientos de rentabilidad.

La oportunidad existe, pero no implica que las TIR hayan tocado techo

La conclusión no es que el sell-off haya terminado ni que las rentabilidades hayan alcanzado necesariamente su máximo. El riesgo energético sigue siendo elevado y tanto la Fed como el BCE podrían verse obligados a endurecer más si la inflación se mantiene persistente.

Lo que sí ha cambiado es el precio al que se asume ese riesgo. En EEUU, el mercado tiene fundamentos razonables para mantener una trayectoria de tipos elevada. En Europa, el equilibrio parece más frágil y el pricing exige una transmisión más persistente del shock energético a la inflación doméstica.

En este contexto, el riesgo de nuevas subidas de TIR permanece, pero el punto de entrada en renta fija ha mejorado sustancialmente. El carry vuelve a proporcionar protección frente a movimientos adversos moderados, especialmente en los vencimientos cortos e intermedios, mientras que los tramos largos siguen siendo más sensibles a nuevas subidas de rentabilidad y a un eventual aumento de las primas por plazo.

RESUMEN DE **MERCADO**

Conclusiones

1. El mercado sigue descontando un endurecimiento monetario relevante tanto por parte de la Fed como del BCE.
2. El escenario resulta más fácil de justificar en EEUU, donde el crecimiento nominal y el impulso de la inversión permiten soportar tipos elevados durante más tiempo.
3. En la Zona Euro, el pricing parece más exigente y requiere una transmisión más clara del shock energético a salarios e inflación doméstica.
4. El aumento de las TIR no responde sólo a mayores expectativas de inflación; el componente real también se ha tensionado de forma significativa.
5. El sell-off ha mejorado el punto de partida de la renta fija y el carry vuelve a ofrecer un colchón relevante frente a nuevas subidas de rentabilidad.
6. Este colchón es mayor en los vencimientos cortos e intermedios, mientras que el largo continúa siendo más sensible a nuevos movimientos de TIR.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
24 de septiembre	EEUU	Cumbre Xi-Trump en Washington
Finales de septiembre	UME	Lagarde comparecerá ante la comisión del Parlamento Europeo
3 de octubre	Letonia	Elecciones parlamentarias
8/9 de octubre	UME	Reuniones del Eurogrupo/Ecofin
12-18 de octubre	Global	Reuniones anuales FMI/Banco Mundial
Antes del 15 de octubre	UME	Fecha límite presupuestos UE 2027
15/16 de octubre	UME	Cumbre de Jefes de Estado o de Gobierno
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	3,219	3,263	2,848	2,122
		5 años	3,289	3,334	2,984	2,448
		10 años	3,455	3,518	3,258	2,855
	Francia	2 años	3,478	3,482	3,038	2,324
		5 años	3,911	3,933	3,524	2,854
		10 años	4,449	4,474	4,133	3,564
	EEUU	2 años	4,7183	4,6578	4,2359	3,473
		5 años	4,8126	4,8221	4,4242	3,7252
		10 años	4,951	4,9875	4,7339	4,167
Periféricos	España	2 años	3,259	3,289	2,899	2,268
		5 años	3,477	3,519	3,162	2,64
		10 años	3,911	3,983	3,711	3,288
	Irlanda	5 años	3,277	3,372	2,992	2,498
		10 años	3,55	3,629	3,412	3,014
	Italia	2 años	3,43	3,467	3,032	2,202
		5 años	3,821	3,855	3,46	2,849
		10 años	4,327	4,385	4,083	3,551
	Portugal	2 años	3,231	3,264	2,841	2,078
		5 años	3,444	3,472	3,129	2,488
		10 años	3,815	3,882	3,609	3,15

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-25,61	-22,905	-21,05	-14,3
		5 años	-17,9	-15,565	-13,8	-12,5
		10 años	-4	-2,525	-2,07	-6,8
	EEUU- Swap	2 años	15,335	21,11	17,98	20,835
		5 años	31,215	37,81	31,67	32,545
		10 años	43,425	48,145	44,6	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	3,4751	3,49205	3,0585	2,265
		5 años	3,468	3,48965	3,122	2,573
		10 años	3,495	3,54325	3,2787	2,923
	Curva Swap USD	2 años	4,56495	4,4467	4,0561	3,26465
		5 años	4,50045	4,444	4,1075	3,39975
		10 años	4,51675	4,50605	4,2879	3,7295

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	25,9	21,9	19	20,2
		5 años	62,2	59,9	54	40,6
		10 años	99,4	95,6	87,5	70,9
Periféricos vs Alemania	España-Alemania	2 años	4	2,6	5,1	14,6
		5 años	18,8	18,5	17,8	19,2
		10 años	45,6	46,5	45,3	43,3
	Irlanda-Alemania	5 años	-1,2	3,8	0,8	5
		10 años	9,5	11,1	15,4	15,9
	Italia-Alemania	2 años	21,1	20,4	18,4	8
		5 años	53,2	52,1	47,6	40,1
		10 años	87,2	86,7	82,5	69,6
	Portugal-Alemania	2 años	1,2	0,1	-0,7	-4,4
		5 años	15,5	13,8	14,5	4
		10 años	36	36,4	35,1	29,5
	Alemania-EEUU	2 años	-149,93	-139,5	-139	-135,1
		5 años	-152,36	-148,8	-144	-127,72
		10 años	-149,6	-147	-148	-131,2
	España-Italia	2 años	-17,1	-17,8	-13,3	6,6
		5 años	-34,4	-33,6	-29,8	-20,9
		10 años	-41,6	-40,2	-37,2	-26,3

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

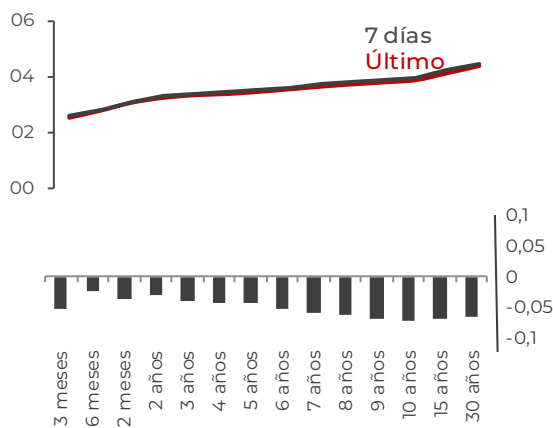
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	121,06	120,28	122,98	125,79
	T Bond	106,13	106,17	108,27	112,44
	Bono italiano	112,77	112,04	114,9	118,25
	Bono español	116,44	116,54	118,71	119,81
Divisas	Dólar / Euro	1,1482	1,156	1,1679	1,1736
	Libra / Dólar	1,3383	1,3505	1,3644	1,3452
	Libra / Euro	1,1655	1,1683	1,1683	1,1462
	Yen / Dólar	157,22	154,32	158,95	156,83
	Yen / Euro	180,54	178,4	185,66	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,8222	0,8156	0,8012	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0592	1,0607	1,0687	1,0739
	Brent	125,39	118,56	92,85	62,45
	West Texas	101,20	101,81	85,57	57,90
	Oro	4,349,1	4,315,9	4,603,1	4,322,0
	Plata	66,06	63,73	68,99	71,30
	Platino	1,819,7	1,801,3	1,917,1	2,107,9

PENDIENTES

DEPENDIENTES		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	7	7,1	13,6	32,6
		5-10	16,6	18,4	27,4	40,7
		2-10	23,6	25,5	41	73,3
	EEUU	2-5	9,43	16,43	18,83	25,22
		5-10	13,84	16,54	30,97	44,18
		2-10	23,27	32,97	49,8	69,4
Periféricos	España	2-5	21,8	23	26,3	37,2
		5-10	43,4	46,4	54,9	64,8
		2-10	65,2	69,4	81,2	102
	Italia	2-5	39,1	38,8	42,8	64,7
		5-10	50,6	53	62,3	70,2
		2-10	89,7	91,8	105,1	134,9

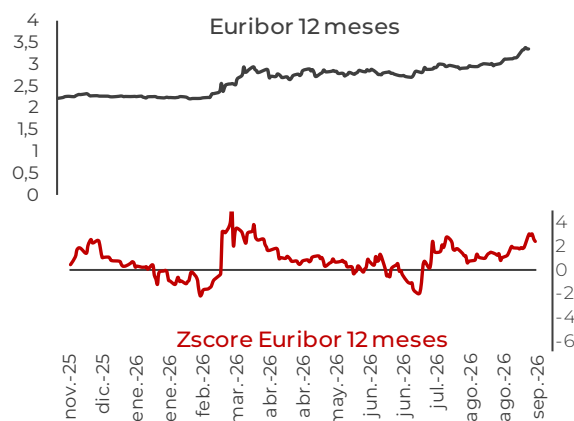
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



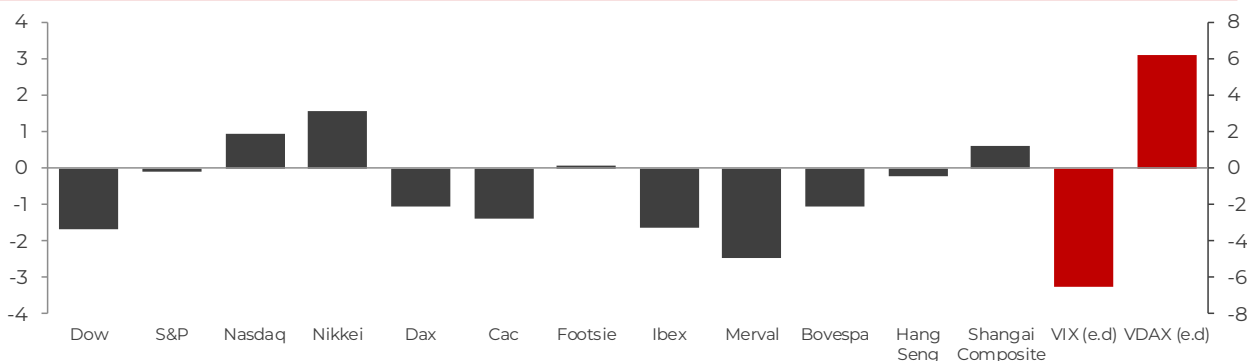
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	14,9	↑	12,24	16,49
LTRO (kMn €)	3,28	↓	4,018	7,01
Liquidez Total (kMn€)	2.312,5	↑	2.311,8	2.328,4
Exceso Liquidez (kMn€)	2.136,3	↓	2.137,1	2.155,2
Balance BCE (kMn€)	5.911,2	↓	5.912,2	5.924,0

TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA

€STR 3m (%)	2,519	↓	2,529	2,390
€STR 12m (%)	3,288	↓	3,344	3,117
Euribor 3m (%)	2,620	↓	2,647	2,500
Euribor 12m (%)	3,343	↑	3,160	2,956

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

Bancos Centrales. (%)

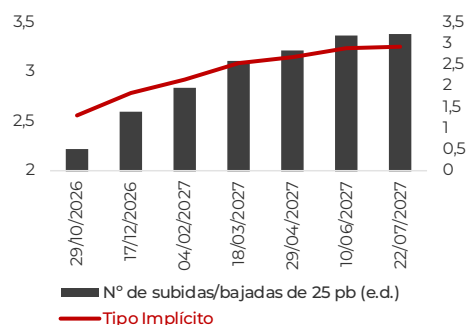
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	3,37	↓	-0,07	0,45
Reserva Federal				
Fed Fund	4,00	↑	3,75	3,75
Fed Discount	4,00	↑	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	4,68	↑	0,05	0,57

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

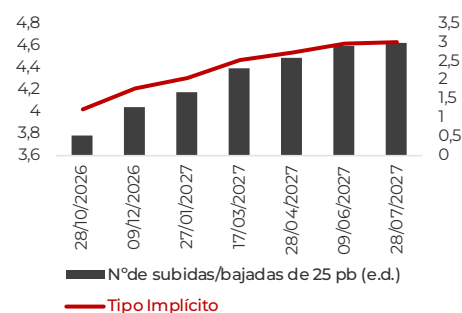
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
29/10/2026	0,511	51,1	0,128	2,57
17/12/2026	1,413	90,2	0,353	2,796
04/02/2027	1,957	54,4	0,489	2,932
18/03/2027	2,599	64,2	0,65	3,092
29/04/2027	2,863	26,4	0,716	3,158
10/06/2027	3,189	32,6	0,797	3,24



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
28/10/2026	0,531	53,1	0,133	4,017
09/12/2026	1,285	75,4	0,321	4,206
27/01/2027	1,691	40,6	0,423	4,307
17/03/2027	2,333	64,2	0,583	4,468
28/04/2027	2,621	28,8	0,655	4,54
09/06/2027	2,928	30,6	0,732	4,617
28/07/2027	3,011	8,4	0,753	4,637



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	Fitch	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

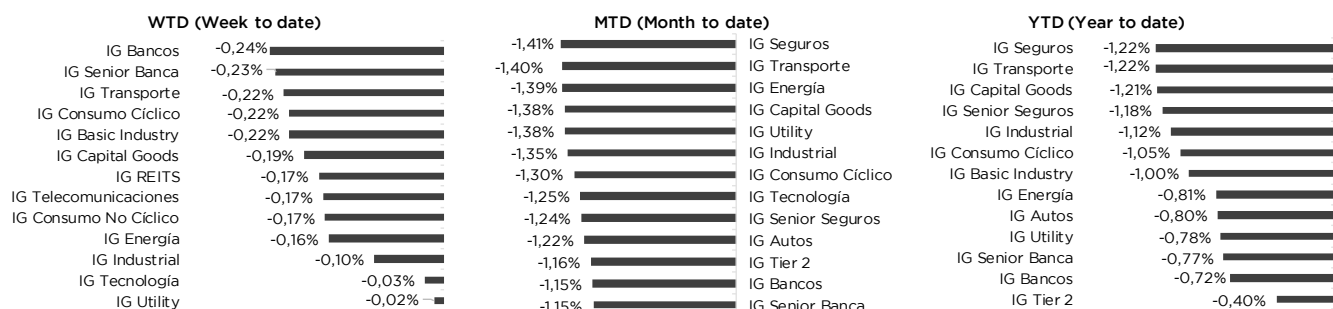
Comportamiento del crédito en EUR

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	84	2	5	5	4,24%	2,05%	10,66%	31,22%	-0,20%	-1,34%	-1,08%
AAA	48	0	3	1	4,25%	0,37%	7,11%	20,99%	0,49%	-1,21%	-2,09%
AA	56	0	3	7	4,01%	1,24%	10,44%	32,64%	0,06%	-1,23%	-1,45%
A	75	1	4	4	4,33%	1,61%	9,65%	28,75%	-0,10%	-1,27%	-0,86%
BBB	97	1	6	7	4,59%	1,66%	9,58%	28,55%	-0,13%	-1,31%	-0,64%
HY Corporates	271	0	10	6	6,48%	1,36%	7,04%	17,62%	-0,09%	-1,02%	0,96%
BB	162	1	10	-14	5,20%	2,14%	9,73%	19,04%	-0,20%	-1,16%	0,69%
B	318	-11	2	7	7,19%	-0,55%	3,50%	13,07%	0,14%	-0,61%	1,73%
CCC	1.217	0	48	163	16,76%	0,41%	5,15%	20,95%	0,34%	-0,38%	1,03%
Sectores											
IG Bancos	84	2	5	4	4,20%	2,46%	11,06%	33,47%	-0,24%	-1,15%	-0,72%
IG Seguros	103	2	3	6	4,48%	1,84%	9,14%	28,96%	-0,25%	-1,41%	-1,22%
IG REITS	107	1	12	15	4,48%	1,63%	11,70%	30,77%	-0,17%	-1,84%	-1,63%
IG Industrial	78	1	5	5	4,28%	1,61%	9,88%	28,70%	-0,10%	-1,35%	-1,12%
IG Utility	91	1	5	5	4,79%	1,05%	8,52%	24,31%	-0,02%	-1,38%	-0,78%
IG Basic Industry	78	1	9	2	4,19%	1,96%	11,74%	28,88%	-0,22%	-1,49%	-1,00%
IG Capital Goods	66	2	6	4	4,06%	1,92%	11,05%	31,01%	-0,19%	-1,38%	-1,21%
IG Telecomunicaciones	87	1	5	8	4,31%	1,63%	9,86%	29,89%	-0,17%	-1,49%	-1,49%
IG Consumo Cíclico	90	3	8	8	4,29%	2,51%	11,32%	32,52%	-0,22%	-1,30%	-1,05%
IG Autos	96	5	10	9	4,32%	3,07%	12,04%	33,87%	-0,25%	-1,22%	-0,80%
IG Consumo No Cíclico	69	1	4	3	4,12%	1,81%	10,10%	28,60%	-0,17%	-1,46%	-1,34%
IG Energía	83	0	4	-1	4,27%	1,66%	10,19%	28,48%	-0,16%	-1,39%	-0,81%
IG Tecnología	80	0	3	10	4,23%	1,42%	9,41%	32,19%	-0,03%	-1,25%	-1,76%
IG Transporte	79	1	6	7	4,19%	1,99%	10,76%	30,95%	-0,22%	-1,40%	-1,22%
Pendiente											
IG 1-3yr	59	1	4	1	3,98%	2,46%	11,99%	39,73%	-0,09%	-0,57%	0,59%
IG 3-5yr	86	2	7	9	4,37%	2,23%	11,75%	34,30%	-0,24%	-1,28%	-0,74%
IG 5-7yr	97	1	5	6	4,53%	1,57%	9,23%	25,94%	-0,27%	-1,74%	-1,41%
IG 7-10yr	103	1	5	6	4,68%	0,80%	7,93%	20,70%	-0,16%	-1,98%	-1,94%
IG +10yr	100	-1	2	6	5,44%	-0,90%	3,97%	13,92%	0,74%	-1,49%	-2,17%

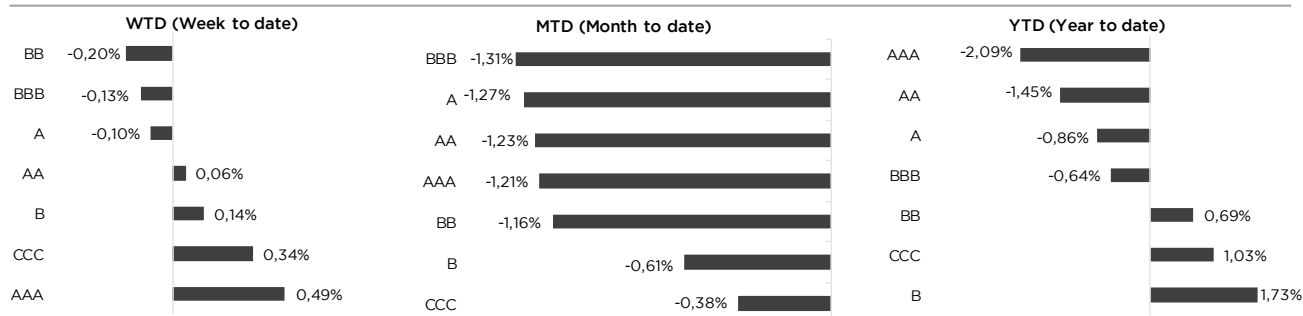
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

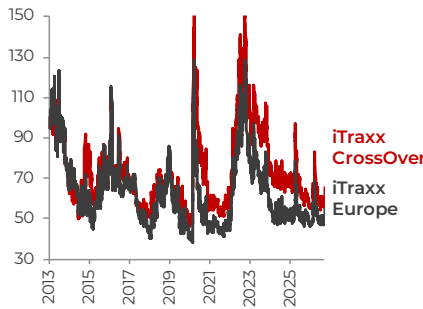


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

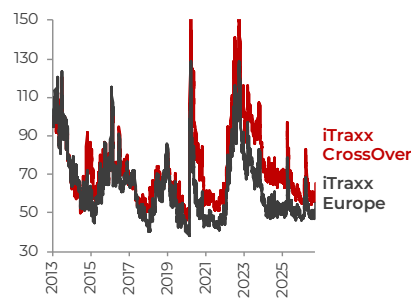
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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

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.