

RESUMEN DE MERCADO

miércoles, 14 de octubre 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

Los mercados de deuda soberana europeos han comenzado a recuperar cierta estabilidad tras las fuertes tensiones registradas a comienzos de octubre, cuando el diferencial OAT-Bund a diez años llegó a alcanzar los 160 pb, en un episodio caracterizado por una elevada volatilidad y un acusado deterioro de la liquidez. Aunque la posterior compresión de los diferenciales sugiere que parte del movimiento respondió a factores técnicos y a una reacción excesiva del mercado, los problemas que explican la creciente desconfianza hacia la deuda francesa permanecen sin resolver.

El elevado déficit público, el aumento de las necesidades de financiación y la incertidumbre política continúan condicionando las perspectivas fiscales de Francia. En este semanal analizamos qué nos revela el reciente episodio sobre la vulnerabilidad del mercado soberano europeo, hasta qué punto los fundamentales justifican el deterioro de las primas de riesgo y qué implicaciones tiene para nuestras preferencias de inversión.

GRÁFICO 1: Francia: la ampliación de la prima de riesgo refleja una divergencia creciente frente a Alemania

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

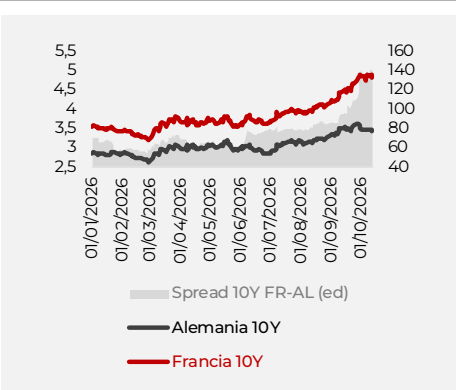
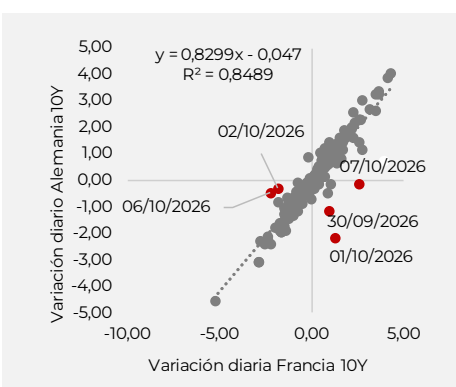


GRÁFICO 2: Las tensiones francesas provocaron una ruptura temporal de la relación habitual entre OATs y Bunds

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La estabilización de los diferenciales no implica que haya desaparecido el riesgo

El episodio de tensión de comienzos de octubre estuvo caracterizado por una ruptura de la relación habitual entre los mercados de deuda francés y alemán. Mientras las TIRes de los OATs repuntaban con fuerza, los Bunds se beneficiaban de la demanda de activos refugio, amplificando la ampliación del diferencial entre ambos emisores. Este comportamiento contrasta con la elevada correlación que habitualmente mantienen sus movimientos diarios y pone de manifiesto la importancia que adquirió el riesgo específico francés (gráfico 1).

No obstante, la intensidad de las ventas parece haber estado amplificada por la escasa liquidez del mercado y por el cierre rápido de posiciones de algunos inversores, más que por una retirada generalizada de la deuda francesa. Esto ayuda a explicar tanto la magnitud de las tensiones iniciales como la posterior recuperación de los diferenciales. De hecho, como muestra el gráfico 2, durante las sesiones de mayor volatilidad se produjo una ruptura de la relación habitual entre las TIRes francesas y alemanas, que posteriormente han comenzado a moverse nuevamente en la misma dirección. Sin embargo, esta normalización no significa que hayan desaparecido los problemas fiscales y políticos que siguen condicionando la confianza en Francia.

Además, la ampliación de los diferenciales no se limitó exclusivamente a Francia. Italia, Bélgica y España también registraron un deterioro relativo frente a Alemania, si bien de distinta intensidad (gráfico 3 de la página siguiente).

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: La ampliación de los diferenciales soberanos va más allá de Francia

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

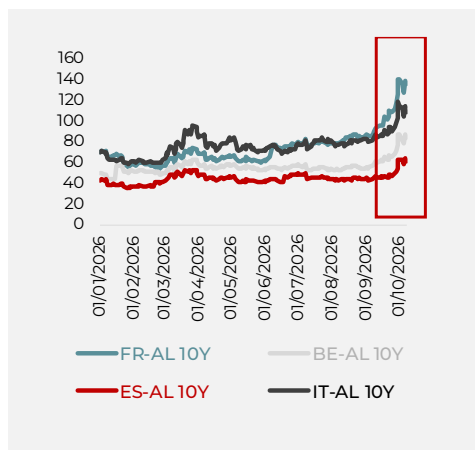


GRÁFICO 4: El deterioro del OAT no responde únicamente al comportamiento del Bund como refugio

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

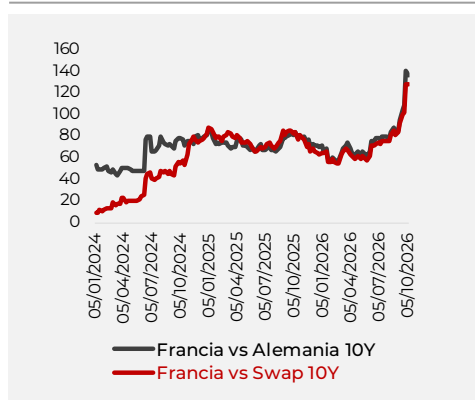
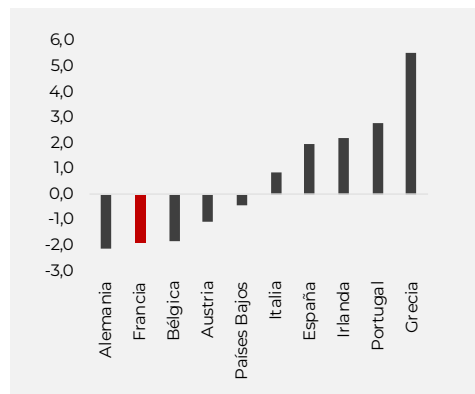


GRÁFICO 5: La estabilización de la deuda exige esfuerzos fiscales muy diferentes entre países

Fuente: AMECO, estimaciones de consenso y elaboración propia.



Por otra parte, el comportamiento de los OATs frente a swaps confirma, que el episodio no respondió únicamente al encarecimiento relativo del Bund como activo refugio (gráfico 4). Por tanto, aunque el movimiento extremo pueda corregirse, la mayor sensibilidad de las primas soberanas a los riesgos fiscales parece haber adquirido una relevancia creciente.

El deterioro fiscal francés va más allá de la volatilidad de mercado

La principal vulnerabilidad de Francia reside en la dificultad para estabilizar su deuda pública en un contexto de crecimiento moderado y déficits persistentes. La sostenibilidad de la deuda depende fundamentalmente de tres factores: el saldo primario de las cuentas públicas, es decir, el déficit o superávit antes del pago de intereses; el crecimiento nominal de la economía; y el coste efectivo de financiación. Cuando el crecimiento nominal supera el coste de la deuda, la economía puede absorber cierto déficit primario sin que aumente su endeudamiento relativo. Sin embargo, cuanto mayor es la deuda acumulada, más vulnerable resulta su trayectoria ante un encarecimiento de la financiación o una desaceleración del crecimiento.

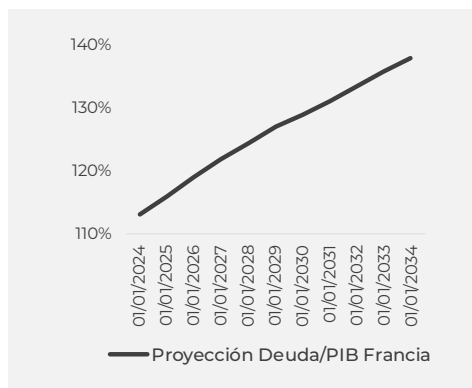
A partir de las previsiones para 2027, hemos calculado qué saldo primario necesitarían las principales economías de la Zona Euro para estabilizar sus ratios de deuda pública. Los resultados muestran diferencias significativas entre emisores (gráfico 5). Francia necesitaría mejorar su saldo primario en aproximadamente 1,9 puntos porcentuales del PIB respecto a las previsiones actuales, una brecha similar a la de Bélgica y ligeramente inferior a la de Alemania. Por el contrario, Italia, España y Portugal presentan saldos primarios que, bajo las hipótesis utilizadas, serían suficientes para estabilizar o reducir sus ratios de deuda. Esto pone de manifiesto que el riesgo fiscal no depende exclusivamente del volumen de deuda acumulado, sino también de la capacidad de cada economía para generar los saldos presupuestarios necesarios para sostenerla.

En el caso francés, el problema es especialmente relevante por la persistencia de los desequilibrios. Nuestras proyecciones apuntan a que, incluso suponiendo una reducción gradual del déficit primario y una estabilización del coste efectivo de financiación, la ratio de deuda podría continuar aumentando durante los próximos años (gráfico 6 de la página siguiente). El crecimiento nominal previsto resulta insuficiente para compensar completamente los déficits primarios persistentes, mientras que el progresivo encarecimiento de la refinanciación introduce un riesgo adicional. Por tanto, no basta con reducir el déficit: Francia necesitaría avanzar hacia una posición primaria mucho más equilibrada para estabilizar su endeudamiento.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 6: Francia: la consolidación fiscal prevista resulta insuficiente para estabilizar la deuda

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



A estas dificultades se suman unas necesidades de financiación elevadas, con un objetivo de emisión de deuda a medio y largo plazo, neta de recompras, de 340.000 millones de euros para 2027. En un contexto de incertidumbre política y creciente sensibilidad de los inversores a la disciplina fiscal, la combinación de una deuda elevada, un ajuste presupuestario insuficiente y una oferta abundante de bonos puede seguir ejerciendo presión sobre la prima de riesgo francesa, incluso después de la reciente normalización de los mercados.

El BCE limita los riesgos sistémicos, pero no puede sustituir al ajuste fiscal

Las tensiones recientes han reavivado las comparaciones con la crisis de deuda soberana de 2011-2012, aunque existen diferencias relevantes. El sistema bancario europeo presenta una posición de capital más sólida y el BCE dispone actualmente de instrumentos, como el TPI, diseñados para contrarrestar dinámicas de mercado desordenadas que comprometan la transmisión de la política monetaria. Estos mecanismos reducen el riesgo de que un episodio de tensión nacional termine convirtiéndose en una crisis sistémica de la Zona Euro.

Sin embargo, la existencia de herramientas de protección no implica que el BCE pueda impedir cualquier ampliación de las primas de riesgo. Su intervención está condicionada por la naturaleza de las tensiones y por la situación fiscal de los emisores. Además, el actual escenario inflacionista, todavía condicionado por el shock energético, limita su margen para responder mediante una relajación de los tipos de interés.

De hecho, las subidas de tipos pueden tener efectos asimétricos sobre los distintos soberanos, al coincidir con necesidades de refinanciación y posiciones fiscales muy diferentes. Esto refuerza la importancia de distinguir entre movimientos desordenados de mercado, susceptibles de justificar una respuesta del BCE, y ampliaciones de diferenciales que reflejan una reevaluación fundamentada del riesgo fiscal.

La corrección de los excesos no garantiza una vuelta a las primas anteriores

A corto plazo, la moderación de la volatilidad y unas necesidades netas de emisión relativamente contenidas durante el último trimestre del año pueden favorecer una compresión adicional del diferencial francés. Sin embargo, este alivio no modifica las perspectivas presupuestarias ni elimina los riesgos asociados al aumento de la oferta soberana en 2027. La evolución de los tipos estadounidenses y de los precios energéticos seguirá siendo, además, un factor determinante para los mercados europeos.

RESUMEN DE **MERCADO**

En este contexto, consideramos que el reciente episodio pone de manifiesto una creciente diferenciación entre los emisores soberanos europeos. Aunque la normalización de las condiciones de mercado y la moderación de las necesidades de financiación a corto plazo pueden favorecer una compresión adicional de los diferenciales franceses, la persistencia de los desequilibrios fiscales dificulta justificar una vuelta sostenida a los niveles anteriores. Por ello, seguimos favoreciendo una aproximación selectiva a la deuda soberana europea, valorando tanto los diferenciales ofrecidos como los fundamentales fiscales y la capacidad de cada emisor para afrontar un entorno de financiación más exigente.

Conclusiones

1. La estabilización de los mercados refleja una corrección parcial de los excesos técnicos y de liquidez, pero no una resolución de los desequilibrios fiscales franceses.
2. Francia continúa afrontando una trayectoria de deuda creciente, con necesidades importantes de financiación y una consolidación fiscal todavía insuficiente.
3. Las diferencias de sostenibilidad fiscal refuerzan la discriminación entre soberanos, sin que el nivel de deuda constituya por sí solo una medida adecuada del riesgo.
4. El BCE reduce la probabilidad de una crisis sistémica, pero su capacidad de intervención no elimina las primas fiscales justificadas por los fundamentales.
5. La normalización de los diferenciales franceses no garantiza una vuelta sostenida a los niveles anteriores, por lo que seguimos favoreciendo una aproximación selectiva a la deuda soberana europea, atendiendo tanto a las valoraciones relativas como a los riesgos fiscales de cada emisor.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
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,
4 de febrero	Reino Unido	BoE: Decisión de política monetaria

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	3.116	3.112	3.195	2.122
		5 años	3.221	3.25	3.293	2.448
		10 años	3.429	3.478	3.504	2.855
	Francia	2 años	3.599	3.559	3.402	2.324
		5 años	4.218	4.15	3.885	2.854
		10 años	4.81	4.75	4.453	3.564
	EEUU	2 años	4.7637	4.7975	4.6254	3.473
		5 años	4.9726	5.0338	4.7821	3.7252
		10 años	5.187	5.2793	4.9669	4.167
Periféricos	España	2 años	3.26	3.251	3.231	2.268
		5 años	3.541	3.546	3.474	2.64
		10 años	4.043	4.07	3.961	3.288
	Irlanda	5 años	3.264	3.289	3.323	2.498
		10 años	3.559	3.602	3.616	3.014
	Italia	2 años	3.433	3.395	3.382	2.202
		5 años	3.939	3.944	3.791	2.849
	Portugal	10 años	4.499	4.528	4.352	3.551
		2 años	3.229	3.222	3.195	2.078
		5 años	3.481	3.505	3.431	2.488
		10 años	3.911	3.941	3.863	3.15

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-26,2	-28,835	-29,705	-14,3
		5 años	-21,555	-23,145	-19,665	-12,5
		10 años	-8,755	-10,405	-3,925	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	16,38	17,599	17,87	20,835
		5 años	33,08	32,355	33,81	32,545
		10 años	44,335	43,88	46,085	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	3,378	3,40035	3,49205	2,265
		5 años	3,43655	3,48145	3,48965	2,573
		10 años	3,51655	3,58205	3,54325	2,923
	Curva Swap USD	2 años	4,5999	4,62151	4,4467	3,26465
		5 años	4,6418	4,71025	4,444	3,39975
		10 años	4,74405	4,8405	4,50605	3,7295

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado		
Core	Francia-Alemania	2 años	48,3	44,7	20,7	20,2	
		5 años	99,7	90	59,2	40,6	
		10 años	138,1	127,2	94,9	70,9	
	España-Alemania	2 años	14,4	13,9	3,6	14,6	
		5 años	32	29,6	18,1	19,2	
		10 años	61,4	59,2	45,7	43,3	
Periféricos vs Alemania	Irlanda-Alemania	5 años	4,3	3,9	3	5	
		10 años	13	12,4	11,2	15,9	
	Italia-Alemania	2 años	31,7	28,3	18,7	8	
		5 años	71,8	69,4	49,8	40,1	
	Portugal-Alemania	10 años	107	105	84,8	69,6	
		2 años	11,3	11	0	-4,4	
		5 años	26	25,5	13,8	4	
	10 años	48,2	46,3	35,9	29,5		
	Otros	Alemania-EEUU	2 años	-164,77	-168,6	-143	-135,1
			5 años	-175,16	-178,4	-149	-127,72
10 años			-175,84	-180,1	-146	-131,2	
España-Italia		2 años	-17,3	-14,4	-15,1	6,6	
		5 años	-39,8	-39,8	-31,7	-20,9	
		10 años	-45,6	-45,8	-39,1	-26,3	

PENDIENTES

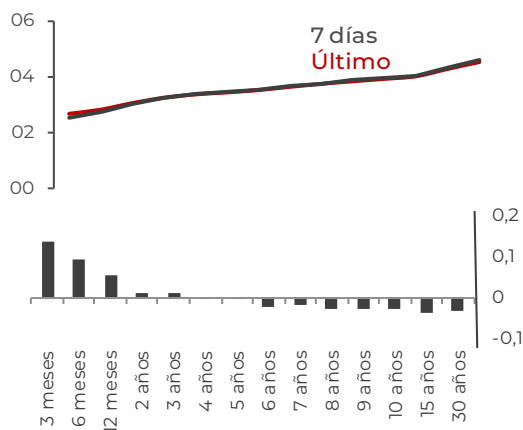
PERIFÉRICOS		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	10,5	13,8	9,8	32,6
		5-10	20,8	22,8	21,1	40,7
		2-10	31,3	36,6	30,9	73,3
	EEUU	2-5	20,89	23,63	15,67	25,22
		5-10	21,48	24,55	18,48	44,18
		2-10	42,37	48,18	34,15	69,4
Periféricos	España	2-5	28,1	29,5	24,3	37,2
		5-10	50,2	52,4	48,7	64,8
		2-10	78,3	81,9	73	102
	Italia	2-5	50,6	54,9	40,9	64,7
		5-10	56	58,4	56,1	70,2
		2-10	106,6	113,3	97	134,9

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	121,4	120,9	120,48	125,79
	T Bond	104,91	104,5	106,11	112,44
	Bono italiano	111,46	111,13	112,42	118,25
	Bono español	115,86	115,43	116,78	121,54
	Dólar / Euro	1,118	1,1258	1,156	1,1736
Divisas	Libra / Dólar	1,3236	1,3272	1,3505	1,3452
	Libra / Euro	1,1839	1,179	1,1683	1,1462
	Yen / Dólar	158,02	158,16	154,32	156,83
	Yen / Euro	176,66	178,05	178,4	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,8332	0,8314	0,8156	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0735	1,0685	1,0607	1,0739
	Brent	134,14	129,18	118,56	62,45
	West Texas	94,23	88,76	101,81	57,90
	Oro	4.185,0	4.157,0	4.315,9	4.322,0
	Plata	60,47	61,27	63,73	71,30
	Platino	1.711,0	1.709,3	1.819,0	2.107,9

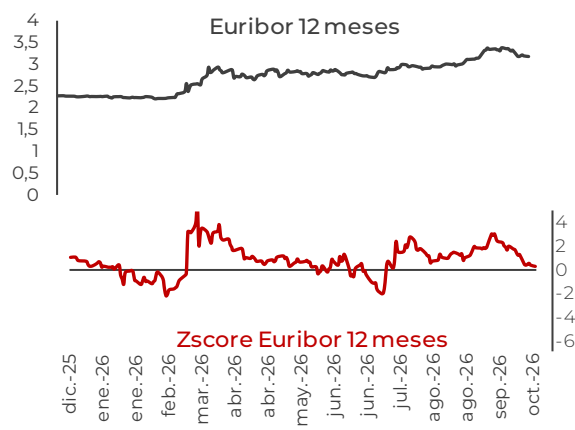
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



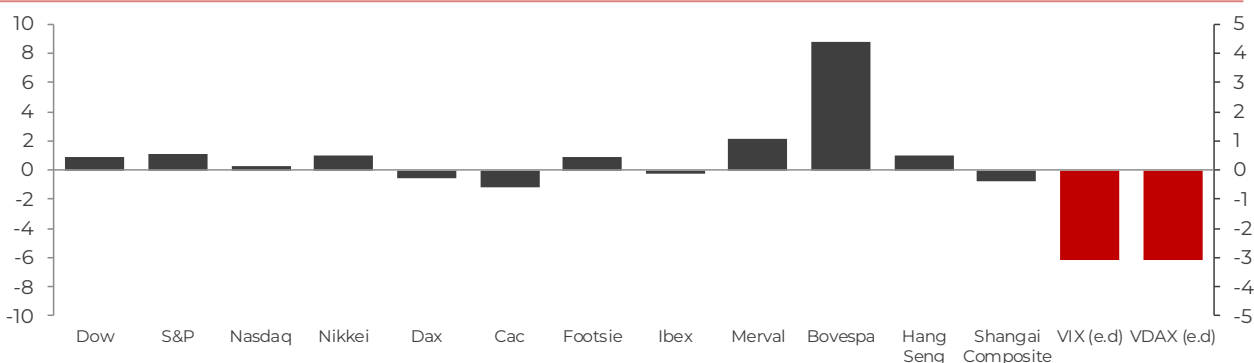
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	18,1	↓	21,9	13,87
LTRO (kMn €)	8,90	↑	3,276	3,28
Liquidez Total (kMn€)	2.286,3	↓	2.289,9	2.295,1
Exceso Liquidez (kMn€)	2.110,2	↓	2.113,8	2.120,4
Balance BCE (kMn€)	5.947,8	↑	5.897,3	5.864,8
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,523	↑	2,508	2,529
€STR 12m (%)	3,340	↓	3,402	3,344
Euribor 3m (%)	2,632	↑	2,598	2,626
Euribor 12m (%)	3,191	↓	3,323	3,138

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

Bancos Centrales. (%)

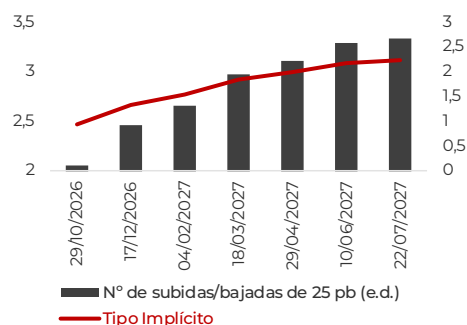
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,65	↑	2,40	2,40
BCE Tipo Depósito	2,5	→	2,5	2,5
BCE Tipo Marginal	2,90	↑	2,65	2,65
Eonia 1Y1Y	3,29	↓	-0,02	-0,15
Reserva Federal				
Fed Fund	4,00	→	4,00	3,75
Fed Discount	4,00	→	4,00	3,75
OIS 1Y1Y	4,76	↓	-0,05	0,12

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

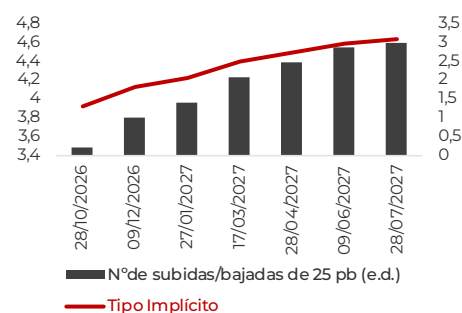
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
29/10/2026	0,111	11,1	0,028	2,469
17/12/2026	0,93	81,9	0,233	2,674
04/02/2027	1,316	38,6	0,329	2,771
18/03/2027	1,967	65,1	0,492	2,933
29/04/2027	2,222	25,5	0,555	2,997
10/06/2027	2,58	35,8	0,645	3,087



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	0,194	19,4	0,048	3,927
09/12/2026	1,007	81,3	0,252	4,131
27/01/2027	1,394	38,7	0,348	4,227
17/03/2027	2,095	70,1	0,524	4,403
28/04/2027	2,474	37,9	0,618	4,498
09/06/2027	2,877	40,4	0,719	4,598
28/07/2027	3,014	13,6	0,753	4,633



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)
13/10/2026	PB	ene-31	3,5
13/10/2026	IT	sep-29	2,5
13/10/2026	IT	sep-33	3,0
13/10/2026	IT	oct-41	1,5
13/10/2026	AL	oct-31	5,0
14/10/2026	AL	may-47	1,0
14/10/2026	AL	ago-56	1,5
14/10/2026	PO	jun-36	0,8
14/10/2026	PO	abr-52	0,8
15/10/2026	ES	mar-29	1,6
15/10/2026	ES	may-31	1,4
15/10/2026	ES	oct-33	1,4
15/10/2026	FR	feb-31	3,0
15/10/2026	FR	nov-31	3,0
15/10/2026	FR	feb-32	3,0
15/10/2026	FR	nov-33	3,0
15/10/2026	IRL	jun-36	1,3

TOTAL **37,2**

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL	7,5		7,5
FR	12,0		12,0
IT	7,0		7,0
ES	4,4		4,4
AU			
BE			
PB	3,5		3,5
PO	1,5		1,5
FIN			
GR			
IRL	1,3		1,3
UE			

TOTAL **37,2** **37,2**

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)

TOTAL **0**

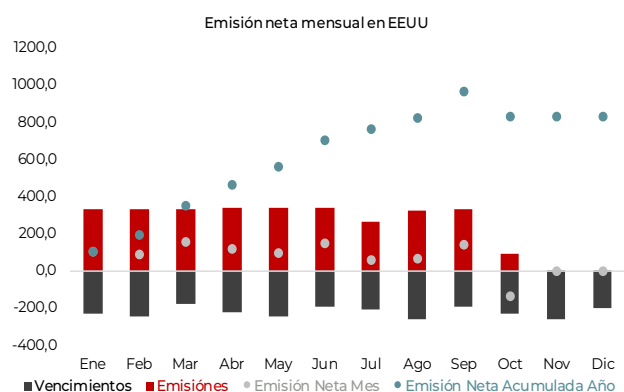
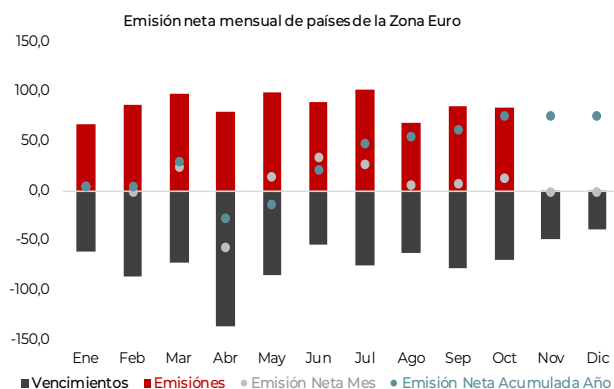
VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU		42	-42

TOTAL **0** **42,45** **-42**

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

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

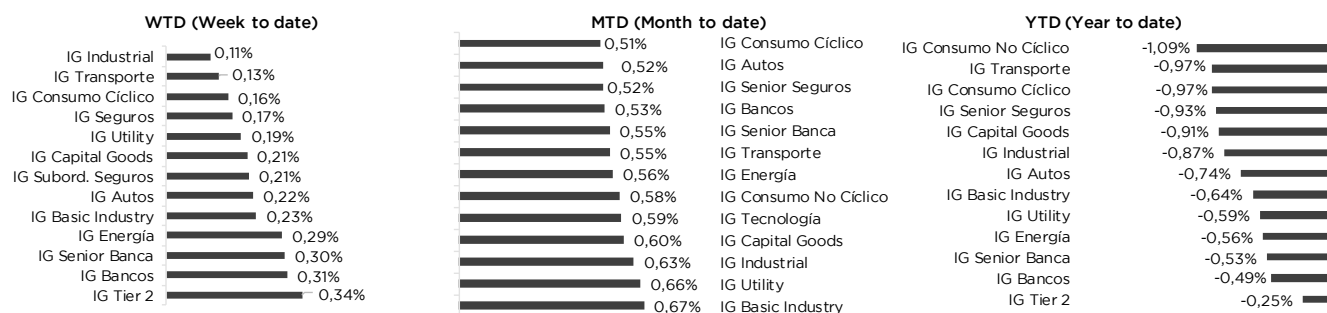
Comportamiento del crédito en EUR

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	96	-5	9	18	4,25%	-0,43%	-1,72%	31,59%	0,17%	0,52%	-0,90%
AAA	50	-4	2	3	4,23%	0,03%	-2,08%	20,48%	0,05%	0,85%	-2,00%
AA	63	-3	5	13	4,02%	0,41%	-1,43%	33,00%	0,12%	0,85%	-1,04%
A	85	-6	7	14	4,34%	-0,39%	-1,65%	29,03%	0,22%	0,70%	-0,56%
BBB	111	-4	10	20	4,65%	0,03%	-0,64%	30,11%	0,16%	0,56%	-0,45%
HY Corporates	330	-2	46	65	6,96%	0,39%	4,63%	26,39%	0,00%	-0,78%	-0,30%
BB	208	-7	32	31	5,56%	-0,73%	3,14%	27,38%	0,19%	-0,33%	-0,12%
B	387	1	57	75	7,72%	0,84%	5,26%	21,37%	-0,14%	-1,25%	0,00%
CCC	1,488	87	239	435	19,67%	5,60%	14,36%	41,95%	-1,80%	-4,16%	-3,40%
Sectores											
IG Bancos	96	-8	8	17	4,20%	-1,23%	-2,10%	33,65%	0,31%	0,53%	-0,49%
IG Seguros	118	-5	9	21	4,53%	-0,33%	-1,55%	30,28%	0,17%	0,51%	-1,22%
IG REITS	122	0	13	30	4,53%	0,96%	-0,64%	32,01%	-0,04%	0,36%	-1,56%
IG Industrial	88	-3	8	15	4,30%	0,12%	-1,42%	29,17%	0,11%	0,63%	-0,87%
IG Utility	102	-4	9	16	4,86%	-0,04%	-0,18%	26,07%	0,19%	0,66%	-0,59%
IG Basic Industry	86	-6	6	10	4,16%	-0,52%	-2,45%	27,98%	0,23%	0,67%	-0,64%
IG Capital Goods	75	-5	7	13	4,03%	-0,39%	-2,24%	30,24%	0,21%	0,60%	-0,91%
IG Telecomunicaciones	100	-1	11	21	4,34%	0,53%	-0,99%	31,01%	-0,04%	0,38%	-1,48%
IG Consumo Cíclico	106	-5	9	23	4,33%	-0,25%	-1,67%	33,80%	0,16%	0,51%	-0,97%
IG Autos	115	-6	9	28	4,38%	-0,58%	-1,69%	35,83%	0,22%	0,52%	-0,74%
IG Consumo No Cíclico	77	-2	8	12	4,10%	0,29%	-1,89%	28,17%	0,04%	0,58%	-1,09%
IG Energía	94	-8	8	9	4,27%	-1,15%	-1,71%	28,63%	0,29%	0,56%	-0,56%
IG Tecnología	90	-4	8	19	4,22%	-0,17%	-1,86%	31,99%	0,11%	0,59%	-1,54%
IG Transporte	91	-4	9	18	4,19%	-0,16%	-1,57%	31,13%	0,13%	0,55%	-0,97%
Pendiente											
IG 1-3yr	74	-4	12	16	4,01%	0,16%	-0,39%	40,77%	0,13%	0,44%	0,99%
IG 3-5yr	98	-6	8	20	4,38%	-0,31%	-1,80%	34,51%	0,19%	0,62%	-0,37%
IG 5-7yr	107	-5	6	16	4,56%	-0,31%	-1,50%	26,76%	0,22%	0,74%	-1,11%
IG 7-10yr	112	-5	5	15	4,75%	-0,40%	-1,08%	22,40%	0,29%	0,84%	-1,84%
IG +10yr	106	-3	4	12	5,54%	0,41%	-0,10%	16,21%	0,06%	0,87%	-2,52%

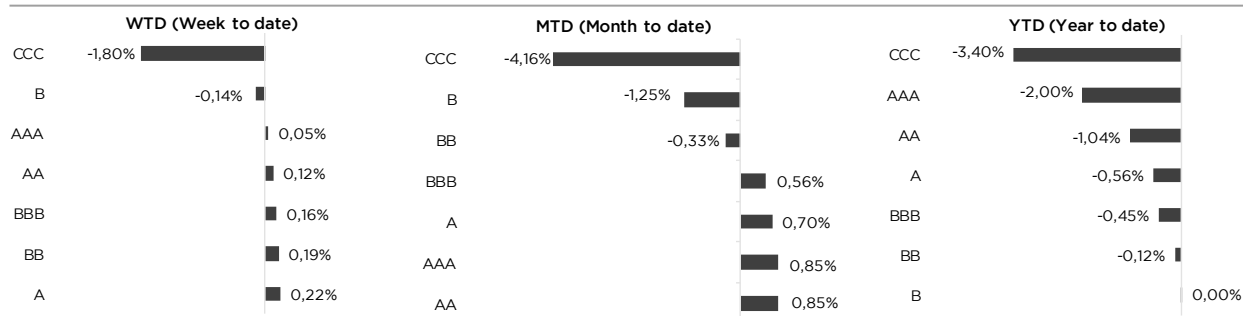
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

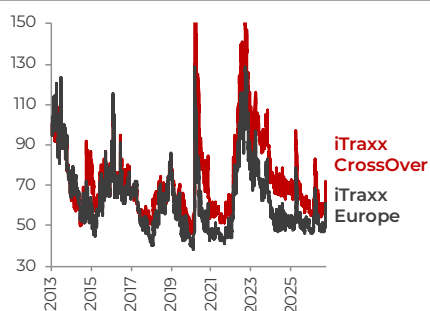


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

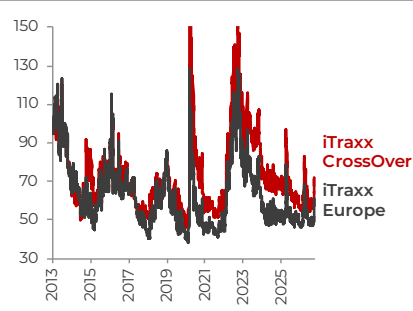
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Knorr-Bremse AG	Moody's	A3	-	WD	WD
Kommunalkredit Austria AG	S&P	BBB-	STBL	BBB	-
Raiffeisenbank AS	Moody's	A1	STBL	A2	-
Aena SME SA	Fitch	A1	STBL	A2	-

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

Moody's afirma el rating a Redaxis SA (Baa3/STBL) y a Schneider Electric SE (A2/STBL). Fitch afirma a CETIN Group NV (BBB/STBL), a AXA Banque SACA (AA-/STBL) y a Carmila SA (BBB+/STBL).

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.