

RESUMEN DE **MERCADO**

lunes, 19 de octubre de 2026

ÍNDICE

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

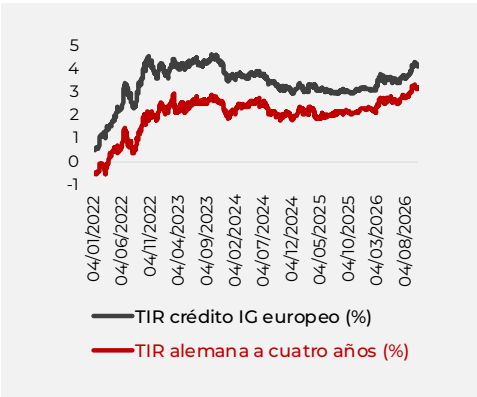
El mercado de crédito corporativo europeo ha mostrado una notable resistencia frente al endurecimiento de las condiciones financieras registrado durante los últimos meses. Pese al fuerte repunte de las TIRes soberanas, impulsado por la persistencia de las presiones inflacionistas, las crecientes necesidades de financiación pública y la incertidumbre geopolítica, los diferenciales corporativos han experimentado una ampliación relativamente contenida. Esta resistencia se ha visto favorecida por unos beneficios empresariales todavía sólidos y unas perspectivas de crecimiento que, por el momento, no anticipan un deterioro generalizado de la actividad.

Sin embargo, la persistencia de unas TIRes elevadas plantea un riesgo creciente para el crédito de cara a 2027: la transmisión gradual del encarecimiento de la financiación a los fundamentales empresariales. Durante los años de tipos reducidos, numerosas compañías aprovecharon las condiciones favorables de mercado para emitir deuda a costes históricamente bajos y extender sus vencimientos, amortiguando el impacto del posterior endurecimiento monetario. No obstante, a medida que esa deuda vaya venciendo, las empresas deberán refinanciarse en unas condiciones previsiblemente menos favorables, lo que podría incrementar sus gastos financieros y reducir su capacidad para atender las obligaciones de deuda.

En este semanal analizamos hasta qué punto los diferenciales actuales incorporan estos riesgos y si el aumento de los costes financieros está comenzando a erosionar los colchones de protección de las empresas. Nuestra hipótesis es que, aunque no existen señales de una crisis crediticia generalizada, el mantenimiento de unas condiciones financieras restrictivas podría limitar el potencial de compresión de los spreads y aumentar la diferenciación entre emisores durante 2027.

GRÁFICO 1: El repunte de las TIRes soberanas impulsa las rentabilidades del crédito IG europeo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Las TIRes corporativas repuntan, pero los diferenciales resisten

El aumento de las rentabilidades corporativas europeas durante los últimos meses ha respondido principalmente al repunte de los tipos de referencia, sin que se haya producido una ampliación proporcional de las primas crediticias. En el segmento Investment Grade (IG), la rentabilidad del índice Bloomberg Euro Corporate ha vuelto a superar el 4%, aproximándose a los niveles registrados durante las fases de mayor endurecimiento monetario de 2022 y 2023. Sin embargo, la evolución relativamente paralela de las TIRes corporativas y soberanas refleja que una parte importante del ajuste responde al movimiento general de los tipos de interés, más que a un deterioro equivalente de la percepción del riesgo empresarial (gráfico 1).

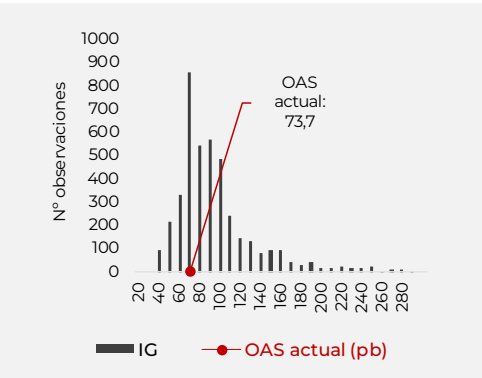
Esta resistencia también se observa en los diferenciales de crédito. Aunque las tensiones de las últimas semanas han provocado cierta ampliación, el OAS frente a swaps del IG europeo se sitúa alrededor de 74 pb, mientras que en el segmento High Yield (HY) alcanza aproximadamente 341 pb. Asimismo, la prima adicional del HY frente al IG ha aumentado hasta el entorno de 268 pb, todavía lejos de los niveles observados durante los episodios de tensión de 2022. En conjunto, estos movimientos sugieren que los inversores continúan diferenciando entre el endurecimiento de los tipos de referencia y un deterioro generalizado de los fundamentales corporativos, aunque la reciente ampliación refleja una mayor cautela frente a los riesgos futuros.

La normalización de las valoraciones no elimina los riesgos para 2027

Desde una perspectiva histórica, los diferenciales actuales tampoco parecen especialmente extremos. Para valorar su atractivo, hemos analizado cómo se han distribuido las primas de crédito desde noviembre de 2010, identificando con qué frecuencia el mercado ha ofrecido rentabilidades adicionales superiores o inferiores a las actuales. En este sentido, cuanto más reducido es el diferencial, menor es la compensación que recibe el inversor por asumir riesgo crediticio, mientras que unos diferenciales más elevados ofrecen una mayor remuneración, aunque pueden reflejar también un deterioro de las perspectivas económicas o empresariales.

RESUMEN DE **MERCADO**

GRÁFICO 2: IG europeo: los diferenciales se sitúan ligeramente por debajo de su mediana histórica
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Distribución histórica diaria, noviembre2010-octubre 2026

GRÁFICO 3: HY europeo: la reciente ampliación aproxima los diferenciales a sus niveles históricos habituales
Fuente: Bloomberg e Inverseguros

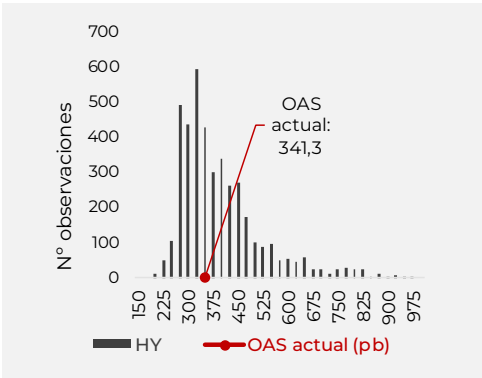
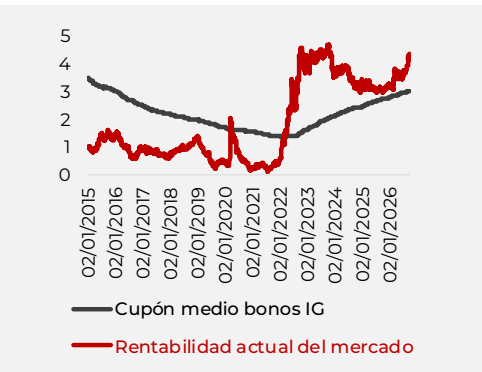


GRÁFICO 4: Las rentabilidades exigidas por el mercado superan el cupón medio de la deuda corporativa existente
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En el segmento Investment Grade (IG), el diferencial actual, de aproximadamente 74 pb, se sitúa ligeramente por debajo de su mediana histórica de 81 pb (gráfico 2). En concreto, durante el 41% del periodo analizado los diferenciales fueron inferiores a los actuales, mientras que en el 59% restante fueron superiores. Por tanto, aunque las valoraciones siguen siendo algo exigentes respecto a su historia, no se encuentran en niveles excepcionalmente ajustados. Por su parte, en el segmento High Yield (HY), los diferenciales actuales, próximos a 341 pb, se sitúan prácticamente en línea con su mediana histórica de 346 pb, lo que significa que el mercado ha ofrecido primas superiores e inferiores a las actuales con una frecuencia muy similar (gráfico 3).

Estos resultados sugieren que la ampliación registrada durante las últimas semanas ha permitido una normalización parcial de las valoraciones, aunque sin generar un descuento especialmente significativo respecto a sus referencias históricas. No obstante, que los diferenciales se encuentren próximos a sus niveles habituales no significa necesariamente que compensen adecuadamente los riesgos actuales. La remuneración exigida por los inversores debe valorarse teniendo en cuenta las perspectivas de crecimiento, la calidad crediticia de las empresas y las condiciones financieras de cada momento.

En este contexto, consideramos que el principal factor que podría limitar una nueva compresión de los spreads durante 2027 no es tanto su valoración actual como la posibilidad de que el mantenimiento de unas TIRes elevadas termine debilitando los fundamentales empresariales. La resistencia de los diferenciales parece apoyarse en la expectativa de que el crecimiento económico y los beneficios continuarán siendo suficientemente sólidos para absorber unas condiciones financieras más restrictivas. Sin embargo, este escenario podría verse comprometido si el encarecimiento de la financiación se prolonga durante más tiempo del previsto.

El encarecimiento de la financiación comienza a trasladarse a las empresas

Uno de los factores que ha contribuido a sostener los fundamentales corporativos durante los últimos años ha sido la capacidad de las empresas para retrasar la transmisión del aumento de los tipos de interés a sus gastos financieros. Las emisiones realizadas durante el prolongado periodo de condiciones monetarias extraordinariamente favorables permitieron fijar costes de financiación reducidos y alargar los vencimientos de la deuda, amortiguando el impacto inmediato del posterior endurecimiento monetario.

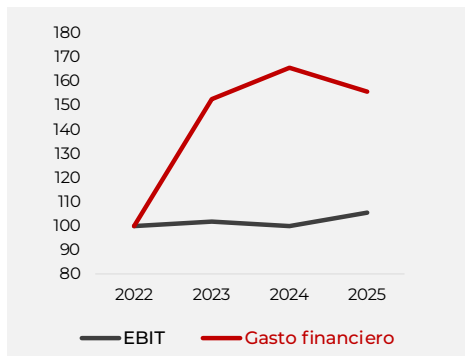
Sin embargo, esta protección es temporal. Actualmente, la rentabilidad de mercado del índice IG europeo se sitúa alrededor del 4,2%, frente a un cupón medio de los bonos en circulación próximo al 3,0% (gráfico 4). En el segmento HY también se observa una diferencia positiva entre las TIRes exigidas por los inversores y los cupones medios de la deuda existente. Aunque estas magnitudes no equivalen directamente al coste efectivo de refinanciación de cada empresa, su evolución ilustra la presión potencial que supondría sustituir financiación contratada en condiciones más favorables por nuevas emisiones a los niveles actuales de mercado.

De mantenerse este escenario, el encarecimiento de las nuevas emisiones podría seguir elevando progresivamente el coste medio de financiación, especialmente entre aquellas compañías con mayores necesidades de refinanciación. No obstante, el impacto será heterogéneo y dependerá de factores como el calendario de vencimientos, la proporción de deuda a tipo fijo, el apalancamiento y la capacidad de generación de caja. Por tanto, más que anticipar un deterioro inmediato y generalizado del crédito, el riesgo reside en una transmisión gradual del endurecimiento financiero que reduzca los márgenes de protección de los emisores más vulnerables.

RESUMEN DE **MERCADO**

GRÁFICO 5: Los intereses totales aumentan mucho más que los beneficios operativos desde 2022

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Índice 2022 = 100.

GRÁFICO 6: La cobertura de intereses se reduce desde los máximos de 2022, aunque mantiene niveles relativamente holgados

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Mediana anual del ratio EBIT/gastos financieros de las empresas no financieras actualmente incluidas en el Euro Stoxx 50. La muestra no representa el conjunto de emisores IG y HY europeos.

La resistencia de los beneficios no ha evitado el deterioro de la cobertura de intereses

Los datos de las grandes compañías europeas sugieren que parte de este endurecimiento ya se está reflejando en sus fundamentales. Nuestro análisis de las empresas no financieras del Euro Stoxx 50 muestra que, entre 2022 y 2025, la mediana del EBIT apenas aumentó un 6%, mientras que los intereses totales incurridos se incrementaron aproximadamente un 56% (gráfico 5). Esta divergencia apunta a una presión creciente de la carga financiera, aunque el aumento de los intereses puede responder tanto al encarecimiento de la deuda como a cambios en el volumen y la composición del endeudamiento.

Esta evolución ha venido acompañada de una reducción considerable de la cobertura de intereses. En concreto, la mediana del ratio EBIT/intereses de nuestra muestra ha descendido desde aproximadamente 15,4 veces en 2022 hasta 7,7 veces en 2025 (gráfico 6). Aunque la caída es significativa, los niveles actuales continúan reflejando una capacidad relativamente holgada para atender las obligaciones financieras y la recuperación parcial registrada durante el último ejercicio confirma que los fundamentales empresariales mantienen cierta resistencia.

Estos resultados deben interpretarse teniendo en cuenta que el análisis corresponde a una muestra de grandes compañías cotizadas, que no representa necesariamente al conjunto de emisores europeos, especialmente al segmento HY. No obstante, la evolución observada resulta relevante porque muestra que el endurecimiento financiero puede erosionar la capacidad de cobertura incluso en ausencia de un deterioro significativo de los beneficios operativos. Si las TIRes permanecen elevadas durante 2027, este proceso podría continuar, incrementando la diferenciación entre las empresas con balances sólidos y vencimientos diversificados y aquellas con mayor apalancamiento o necesidades de financiación.

Conclusiones

1. El crédito corporativo europeo continúa mostrando una resistencia considerable, con diferenciales que, pese a su reciente ampliación, permanecen relativamente contenidos frente al repunte de las TIRes soberanas.
2. Las valoraciones se han normalizado parcialmente, situándose el IG ligeramente por debajo de su mediana histórica y el HY prácticamente en línea con ella. No obstante, los niveles actuales no ofrecen un descuento especialmente significativo frente a los riesgos futuros.
3. La persistencia de TIRes elevadas supone un riesgo creciente para los fundamentales corporativos, dado que la refinanciación de deuda emitida a costes inferiores podría seguir incrementando progresivamente la carga financiera.
4. Los gastos por intereses ya han aumentado considerablemente desde 2022, reduciendo la cobertura de intereses de las grandes empresas europeas pese a la resistencia de sus beneficios operativos. Aunque los niveles actuales siguen siendo relativamente holgados, el margen de protección se ha reducido.
5. Mantenemos una visión prudente y selectiva sobre el crédito de cara a 2027, favoreciendo emisores de mayor calidad, balances sólidos y necesidades de refinanciación contenidas.

MERCADOS GLOBALES / AGENDA CRÍTICA

PAÍS		EVENTO
2026		
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
Febrero (fecha por confirmar)	China	China: Congreso Nacional del Partido.
Mediados de febrero	UME	Comisión Europea: publicación de las previsiones económicas.
Mediados de febrero	UME	Comparecencia de Christine Lagarde, presidenta del BCE, ante el Parlamento Europeo para presentar el Informe Anual de 2025
Marzo (fecha por confirmar)EEUU		Reserva Federal (Fed): comparecencias semestrales ante el Congreso de EE. UU.
Marzo (fecha por confirmar)	UME	Conferencia «El BCE y sus observadores» en Fráncfort.
17 de marzo	EEUU	Reserva Federal (FOMC): decisión de política monetaria, incluidas las proyecciones económicas.
18 de marzo	UME	BCE: decisión sobre los tipos de interés, incluidas las proyecciones de los expertos del BCE.
8 de abril	Japón	Banco de Japón (BoJ): finaliza el primer mandato del gobernador Kazuo Ueda (posible renovación).
Del 12 al 18 de abril	Global	Reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial.
18 de abril	Francia	Elecciones presidenciales (primera vuelta).

MERCADOS GLOBALES/ MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	3,105	3,155	3,28	2,122
		5 años	3,217	3,265	3,358	2,448
		10 años	3,423	3,477	3,519	2,855
	Francia	2 años	3,611	3,663	3,554	2,324
		5 años	4,269	4,316	4,024	2,854
		10 años	4,857	4,9	4,565	3,564
	EEUU	2 años	4,7251	4,7869	4,7433	3,473
		5 años	4,8789	5,0157	4,856	3,7252
		10 años	5,075	5,2378	4,9961	4,167
Periféricos	España	2 años	3,223	3,297	3,325	2,268
		5 años	3,532	3,596	3,557	2,64
		10 años	4,036	4,102	3,998	3,288
	Irlanda	5 años	3,239	3,308	3,367	2,498
		10 años	3,552	3,609	3,622	3,014
	Italia	2 años	3,475	3,487	3,515	2,202
		5 años	3,952	4,005	3,923	2,849
		10 años	4,516	4,573	4,434	3,551
	Portugal	2 años	3,193	3,264	3,298	2,078
5 años		3,463	3,537	3,519	2,488	
10 años		3,896	3,971	3,899	3,15	

SWAP SPREAD

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-29,22	-25,19	-18,045	-14,3
		5 años	-22,745	-21,07	-9,3	-12,5
		10 años	-9,5	-8,45	3,005	-6,8
	EEUU- Swap	2 años	17,183	16,75	16,699	20,835
		5 años	32,195	33,195	34,475	32,545
		10 años	43,255	44,477	46,84	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	3,3972	3,4069	3,46045	2,265
		5 años	3,44445	3,4757	3,451	2,573
		10 años	3,518	3,5615	3,48895	2,923
	Curva Swap USD	2 años	4,55327	4,6194	4,57631	3,26465
		5 años	4,55695	4,68375	4,51125	3,39975
		10 años	4,64245	4,79303	4,5277	3,7295

DIFERENCIALES

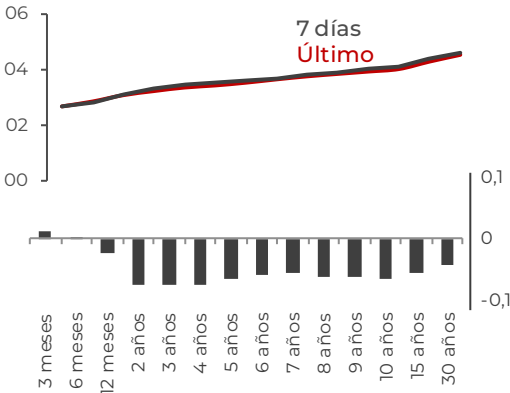
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	50,6	50,8	27,4	20,2
		5 años	105,2	105,1	66,6	40,6
		10 años	143,4	142,3	104,6	70,9
	España-Alemania	2 años	11,8	14,2	4,5	14,6
		5 años	31,5	33,1	19,9	19,2
		10 años	61,3	62,5	47,9	43,3
	Irlanda-Alemania	5 años	2,2	4,3	0,9	5
		10 años	12,9	13,2	10,3	15,9
	periféricos vs Alemania	Italia-Alemania	2 años	37	33,2	23,5
5 años			73,5	74	56,5	40,1
10 años			109,3	109,6	91,5	69,6
Portugal-Alemania		2 años	8,8	10,9	1,8	-4,4
		5 años	24,6	27,2	16,1	4
		10 años	47,3	49,4	38	29,5
Alemania-EEUU		2 años	-162,01	-163,2	-146	-135,1
		5 años	-166,19	-175,1	-150	-127,72
		10 años	-165,2	-176,1	-148	-131,2
Otros	España-Italia	2 años	-25,2	-19	-19	6,6
		5 años	-42	-40,9	-36,6	-20,9
		10 años	-48	-47,1	-43,6	-26,3

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	121,47	120,96	120,32	125,79
	T Bond	105,59	104,56	105,83	112,44
	Bono italiano	111,37	110,83	111,75	118,25
	Bono español	116,64	115,76	116,88	121,54
Divisas	Dólar / Euro	1,126	1,1159	1,1469	1,1736
	Libra / Dólar	1,3326	1,3208	1,3369	1,3452
	Libra / Euro	1,1882	1,1836	1,1657	1,1462
	Yen / Dólar	158,12	158,65	157,42	156,83
	Yen / Euro	177,33	177,04	180,57	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,8245	0,8346	0,8211	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0813	1,0737	1,0619	1,0739
	Brent	116,61	132,78	126,80	62,45
	West Texas	102,29	92,38	103,92	57,90
	Oro	4,1761	4,164,9	4,343,4	4,322,0
	Plata	57,57	60,25	65,94	71,30
	Platino	1,655,6	1,693,5	1,829,3	2,107,9

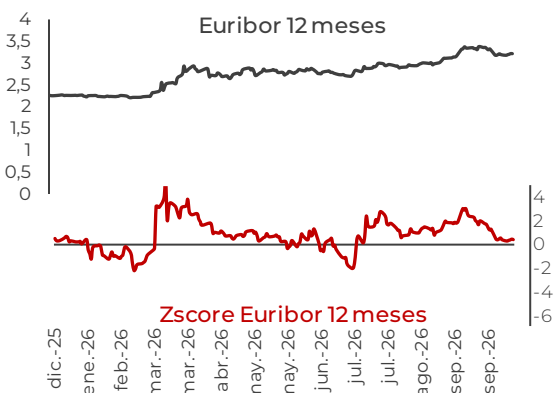
Curva de Tipos España.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



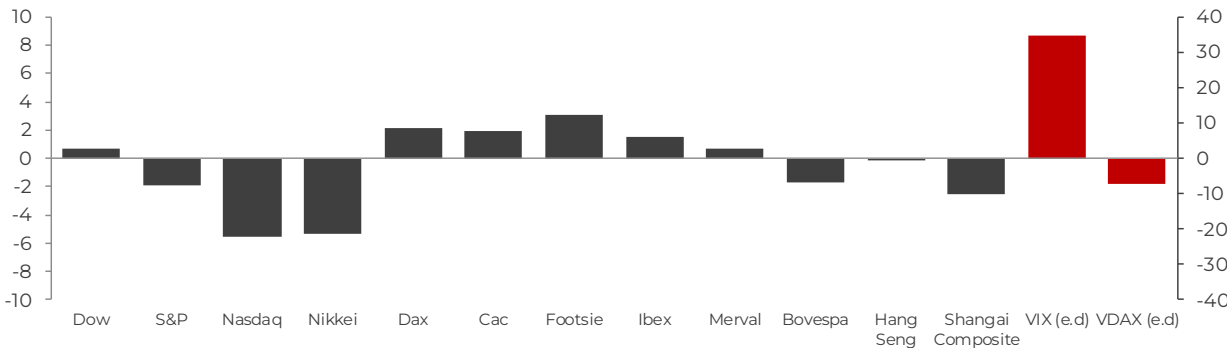
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



MERCADOS GLOBALES/ POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	18,5	↑	18,08	12,24
LTRO (kMn €)	8,90	↑	3,276	3,28
Liquidez Total (kMn€)	2.282,0	↓	2.295,3	2.321,2
Exceso Liquidez (kMn€)	2.105,8	↓	2.119,2	2.146,6
Balance BCE (kMn€)	5.943,9	↓	5.947,8	5.916,1
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,533	↑	2,523	2,513
€STR 12m (%)	3,333	↓	3,383	3,290
Euribor 3m (%)	2,642	↑	2,632	2,661
Euribor 12m (%)	3,215	↑	3,191	3,374

Bancos Centrales. (%).

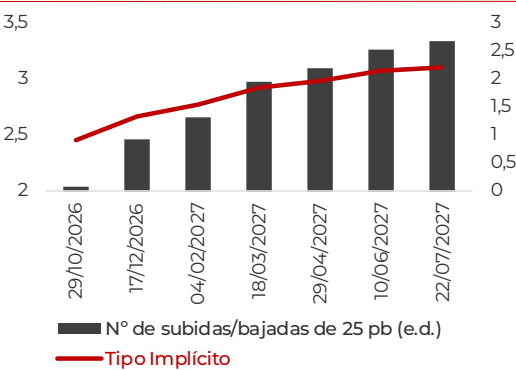
Fuente: Bloomberg e Inverseguros

	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	3,28	↓	-0,05	-0,07
Reserva Federal				
Fed Fund	4,00	→	4,00	4
Fed Discount	4,00	→	4,00	3,75
OIS 1Y1Y	4,66	↓	-0,13	-0,05

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

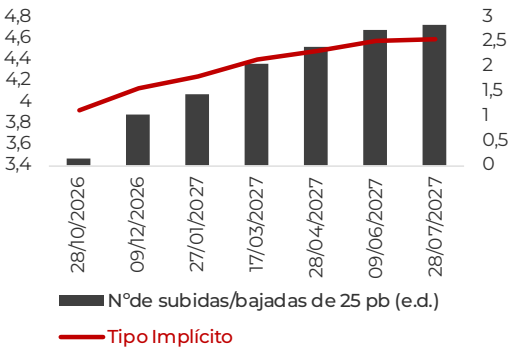
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
29/10/2026	0,075	7,5	0,019	2,46
17/12/2026	0,933	85,8	0,233	2,675
04/02/2027	1,317	38,4	0,329	2,771
18/03/2027	1,953	63,6	0,488	2,93
29/04/2027	2,192	23,9	0,548	2,989
10/06/2027	2,534	34,3	0,634	3,075



Perspectiva de tipos de la Fed por parte del mercado.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
28/10/2026	0,149	14,9	0,037	3,918
09/12/2026	1,02	87	0,255	4,135
27/01/2027	1,429	41	0,357	4,238
17/03/2027	2,058	62,9	0,515	4,395
28/04/2027	2,409	35,1	0,602	4,483
09/06/2027	2,757	34,7	0,689	4,569
28/07/2027	2,849	9,3	0,712	4,593



CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama

Fitch afirma el rating de Letonia (A-/STBL)

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANAL

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA

[illegible]

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL	1,0		1,0
FR			
IT			
ES			
AU		17,2	-17,2
BE			
PB			
PO			
FIN	1,5		1,5
GR			
IRL			
UE			

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, RFCB, CGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA

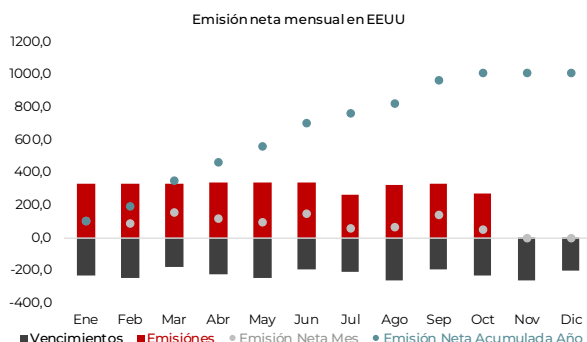
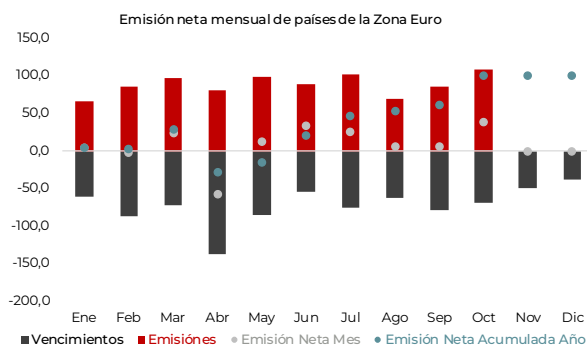
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
21/10/2026	EEUU	20 años	13
22/10/2026	EEUU	5 años	26

VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU	39		39

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



MERCADOS GLOBALES **DEUDA PÚBLICA**

CALENDARIO DE REVISIÓN DE RATINGS 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	Scope	13-nov.-26	S&P	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		

MERCADOS GLOBALES DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

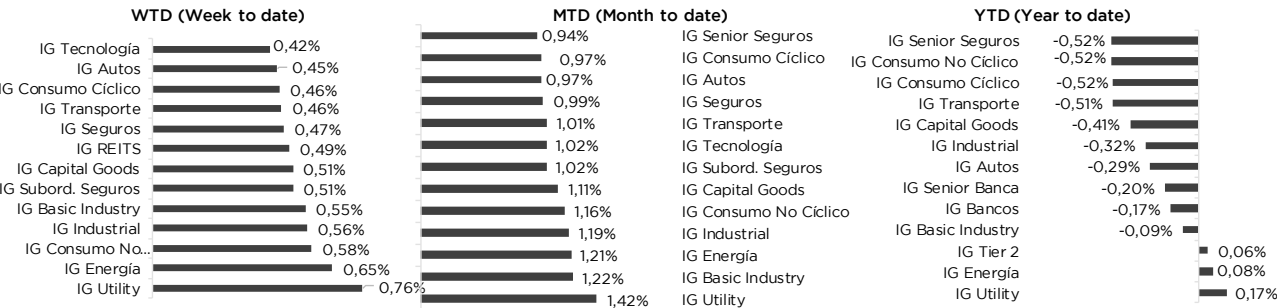
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
Rating											
IG Corporates	94	-2	7	15	4,17%	-1,82%	-3,50%	29,20%	0,45%	0,97%	-0,45%
AAA	48	-2	0	1	4,14%	-2,16%	-4,20%	17,88%	1,03%	1,89%	-0,99%
AA	61	-1	4	12	3,95%	-1,76%	-3,17%	30,66%	0,61%	1,47%	-0,44%
A	83	-2	5	12	4,26%	-1,72%	-3,33%	26,81%	0,54%	1,24%	-0,02%
BBB	109	-2	8	18	4,57%	-1,68%	-2,31%	27,93%	0,52%	1,09%	0,07%
HY Corporates	342	12	58	77	7,03%	0,99%	5,67%	27,64%	-0,16%	-0,94%	-0,46%
BB	211	4	36	35	5,55%	-0,22%	2,91%	27,10%	0,13%	-0,21%	0,00%
B	416	29	86	104	7,94%	2,84%	8,24%	24,82%	-0,66%	-1,90%	-0,66%
CCC	1.555	67	305	501	20,32%	3,31%	18,14%	46,64%	-1,07%	-5,19%	-4,43%
Sectores											
IG Bancos	95	-1	7	16	4,14%	-1,50%	-3,57%	31,65%	0,33%	0,86%	-0,17%
IG Seguros	116	-2	7	19	4,45%	-1,67%	-3,20%	28,11%	0,47%	0,99%	-0,75%
IG REITS	120	-2	11	28	4,45%	-1,75%	-2,37%	29,71%	0,49%	0,85%	-1,08%
IG Industrial	86	-2	6	13	4,22%	-1,89%	-3,27%	26,73%	0,56%	1,19%	-0,32%
IG Utility	99	-3	6	13	4,76%	-2,02%	-2,20%	23,52%	0,76%	1,42%	0,17%
IG Basic Industry	82	-4	2	6	4,07%	-2,30%	-4,69%	25,04%	0,55%	1,22%	-0,09%
IG Capital Goods	72	-3	4	10	3,94%	-2,18%	-4,38%	27,40%	0,51%	1,11%	-0,41%
IG Telecomunicaciones	100	0	12	21	4,29%	-1,26%	-2,23%	29,37%	0,38%	0,76%	-1,10%
IG Consumo Cíclico	102	-3	6	20	4,24%	-2,00%	-3,63%	31,13%	0,46%	0,97%	-0,52%
IG Autos	111	-4	5	24	4,29%	-2,16%	-3,81%	32,91%	0,45%	0,97%	-0,29%
IG Consumo No Cíclico	75	-3	5	9	4,02%	-2,09%	-3,94%	25,50%	0,58%	1,16%	-0,52%
IG Energía	88	-6	2	4	4,15%	-2,81%	-4,47%	25,01%	0,65%	1,21%	0,08%
IG Tecnología	89	-1	7	18	4,15%	-1,59%	-3,42%	29,89%	0,42%	1,02%	-1,12%
IG Transporte	88	-2	7	16	4,11%	-1,94%	-3,48%	28,58%	0,46%	1,01%	-0,51%
Pendiente											
IG 1-3yr	73	-1	11	15	3,96%	-1,31%	-1,69%	38,93%	0,23%	0,68%	1,23%
IG 3-5yr	95	-2	6	18	4,29%	-1,85%	-3,61%	32,02%	0,42%	1,05%	0,06%
IG 5-7yr	105	-2	4	14	4,47%	-1,90%	-3,38%	24,34%	0,58%	1,33%	-0,54%
IG 7-10yr	110	-2	3	13	4,66%	-1,96%	-3,01%	20,00%	0,78%	1,63%	-1,07%
IG +10yr	105	-1	3	11	5,44%	-1,88%	-1,97%	14,03%	1,38%	2,26%	-1,17%

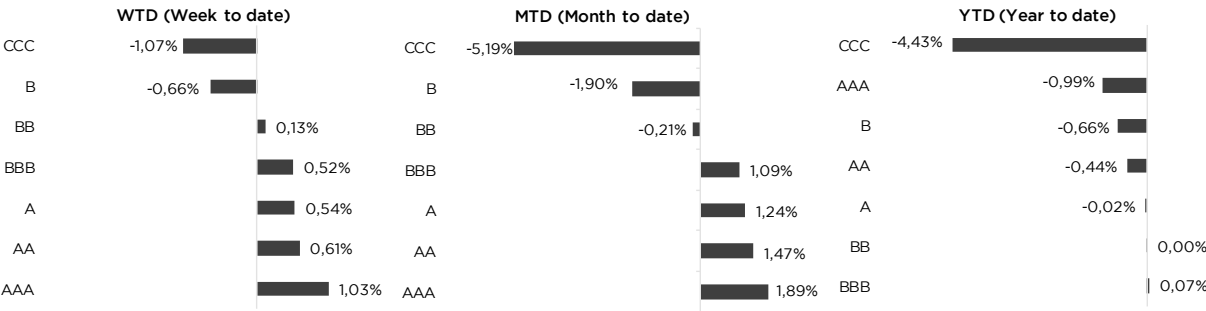
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



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

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

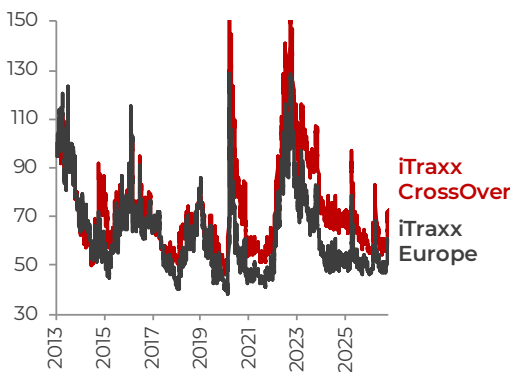


MERCADOS GLOBALES DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

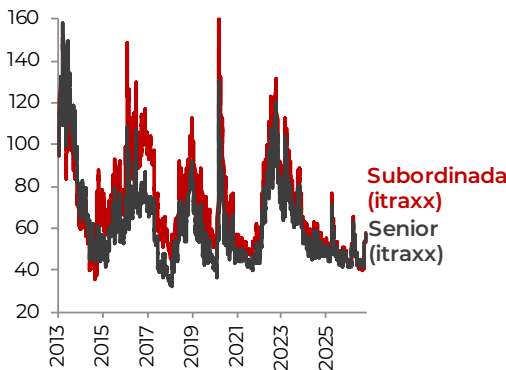
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Evolución índice iTraxx Senior y Subordinada. (pb)

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



CAMBIOS DE RATING DE DEUDA PRIVADA

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Bank of Queensland Ltd	S&P	BBB+	STBL	A-	-
Nordea Bank Abp	Moody's	Aa3	STBL	Aa2	-

En **ROJO** modificación negativa, en **ACERO** positiva, en **GRIS** sin calificación anterior.
Fitch afirma el rating a Transurban Finance Co Pty Ltd (A-), a Canton of Zurich (AAA/STBL), a Informa PLC (BBB/STBL), a Equinix Inc (BBB+), la deuda subordinada de Ageas SA/NV (A-/STBL), Autostrade per l'Italia SpA (BBB/STBL), EP Infrastructure AS (BBB/STBL) y a Eustream AS (BBB+/STBL)

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Analista)

sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)

prubio@inverseguros.es



Calle del 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.