

LECTURAS DE **MERCADO**

miércoles, 24 de septiembre de 2025

Las curvas de gobierno europeas se mantuvieron bastante estables durante la jornada de ayer, con la TIR alemana a 10 años sin cambios en el 2.75% y el ultralargo incluso registrando ligeras compras. Todo ello a pesar de las fuertes emisiones de deuda con elevada duración que se produjeron ayer, donde destacaron las de Países Bajos y Portugal.

En este sentido, los últimos datos del BCE correspondientes al 2T.25 muestran un interés significativo de inversores no residentes en deuda soberana de la Zona Euro, sobre todo en bonos periféricos. Esto indica que, pese al entorno de incertidumbre global, la deuda europea sigue siendo atractiva, con especial atención a las oportunidades de mayor rentabilidad relativa que ofrecen países distintos a Alemania. Además, un dato relevante es que los fondos de pensiones alemanes aumentaron su compra de Bunds hasta niveles récord desde que existen registros en 2021. Este fuerte apetito se explica en parte por el sindicado a 30 años, que ofrecía un punto de entrada atractivo para inversores de muy largo plazo. Este factor de demanda ayuda a entender por qué los Bunds mantienen su resiliencia incluso en un contexto de presión alcista sobre las TIRes.

En el ámbito macro lo más relevante de la jornada de ayer fue la publicación de los PMI's de la Zona Euro, con mejoras muy leves en su referencia composite que pasó de 51.0 a 51.2. De esta forma, se afianza su posición por encima del nivel de neutralidad que marcan los 50 puntos que venimos observando desde principios de este año. En cualquier caso, a pesar de la mejora, la referencia sigue siendo compatible con un escenario de crecimiento muy moderado de la actividad. En este sentido, Alemania fue el principal motor en el mes de septiembre, registrando un aumento desde 50.5 a 52.4 lo que supone el ritmo de crecimiento más rápido en lo que va de año. En contraposición, en Francia, la actividad total se redujo por decimotercer mes consecutivo, al ritmo más intenso desde abril pasado, al pasar de 49.8 a 48.4

Así, para hoy la atención estará puesta en el índice IFO de confianza empresarial en Alemania, para el que el consenso espera una ligera mejora, por lo que no debería tener impacto en mercado.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	15.158,20	0,50%
Eurostoxx 50	5.472,39	0,56%
S&P	6656,9	-0,55%
SP2Y	2,10	0,9 (p.b.)
SP10Y	3,30	-0,2 (p.b.)
Dif. España	0,55	-0,3 (p.b.)
ITAZY	2,25	0,6 (p.b.)
ITA10Y	3,54	-0,2 (p.b.)
Dif. Italia	0,794	-0,3 (p.b.)
ALEM2Y	2,022	0,4 (p.b.)
ALEM10Y	2,75	0,1 (p.b.)
USA2Y	3,59	-1,7 (p.b.)
USA10Y	4,11	-4,06 (p.b.)
Iboxx	240,7	-0,02%
Itraxx Europe	55,5	-0,85%
Itraxx Crossover	263,9	-1,47%
Itraxx Fin (senior)	59,3	-1,03%
Itraxx Fin (sub)	101,4	-1,37%
Dólar/Euro	1,1805	0,14%
Brent	67,63	1,59%
Oro	3.779,26	1,13%
VIX (Volat. S&P500)	16,6	3,35%
MOVE (Volat TY)	75,7	-0,18%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
9:00	España	Precios de producción		--	0,8% m/m
				--	0,3% a/a
10:00	Alemania	IFO		89,4	89
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA		--	29,70%
16:00	EEUU	Ventas de viviendas nuevas (m)		650	652
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)		802	-9285

EMISION

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA	Alemania	nov-32	4.000	€
	Italia	ago-27	2.500	€
EEUU	EEUU	5 años	70.000	\$

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
22:10	Fed: Habla Daly

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Cipollone (BCE dovih), calificó los riesgos sobre la inflación como “muy equilibrados”. Dejó claro que el BCE está preparado para actuar en cualquier dirección en caso necesario.
- En Alemania, los cinco principales institutos económicos alemanes han revisado al alza el crecimiento de 2025 a un modesto 0.2%, aunque mantienen la previsión de 2026 en 1.3%. La mejora refleja cierta estabilización en la actividad, aunque el nivel sigue siendo débil y muy inferior al potencial.
- En Italia, según FT, Meloni estudia congelar la edad de jubilación en 67 años, eliminando el mecanismo por el cual dicha edad queda ligada a la evolución de la esperanza de vida y que hace que si los italianos viven más, la edad mínima de jubilación suba automáticamente cada cierto periodo. En paralelo, el ministro de Finanzas Giorgetti señaló que es “absolutamente necesario” que los bancos aporten más ingresos al presupuesto.
- El Tesoro italiano anunció para este viernes una nueva emisión de BTP a 5 años con vencimiento en feb-31 (entre 3.500-4.000 millones de euros) y un tap del BTP oct-35 (1.500-2.000 millones de euros) además del CCTeu abr-34 (1.000-1.500 millones de euros) y BTP verde abr-35 (1.000-1.250 millones de euros) .

EEUU

- Jerome Powell señaló que los tipos actuales siguen siendo “moderadamente restrictivos”, lo que implica que aún frenan la economía aunque sin llegar a niveles excesivos. Recalcó que no existe un camino libre de riesgos, ya que tanto el mercado laboral como la inflación podrían evolucionar en direcciones que obliguen a la Fed a ajustar su política.
- Bostic (Fed neutral) alertó sobre posibles presiones inflacionistas adicionales, sugiriendo cautela en los recortes. Bowman (Fed dovish) destacó la necesidad de bajar tipos para sostener el empleo en un mercado laboral en deterioro. En este mismo sentido, Goolsbee (Fed dovish) señaló que un debilitamiento claro del mercado laboral justificaría reducciones rápidas.
- Trump cambia nuevamente de postura afirmando que Ucrania estaría en condiciones de recuperar todo el territorio perdido frente a Rusia. Por otra parte, el Presidente rechazó reunirse con los demócratas para tratar de evitar el inminente cierre del gobierno.
- OpenAI planea invertir 400.000 millones de euros en la construcción de cinco nuevos centros de datos en EEUU junto con Oracle y Softbank. El proyecto refleja la magnitud de la apuesta por la infraestructura necesaria para la inteligencia artificial generativa, y supone uno de los anuncios de inversión más ambiciosos en este sector, con implicaciones tanto tecnológicas como energéticas.

UCRANIA/RUSIA

- La OTAN advirtió a Rusia contra nuevas escaladas y afirmó que está dispuesta a utilizar “todas las herramientas militares y no militares necesarias” para defenderse. Trump fue aún más tajante al sugerir que la alianza debería derribar aviones rusos que violen su espacio aéreo.

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Analista)
sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)
prubio@inverseguros.es



Calle Dr. Fleming, 11 1ª 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.