

LECTURAS DE MERCADO

Las curvas de gobierno europeas cerraron la jornada de ayer con considerables ventas, en un contexto de fuerte escalada geopolítica que conllevaron caídas de la renta variable y fuerte repunte del precio del crudo, con el barril de Brent situándose en la apertura de hoy por encima de los 80 dólares el barril. En este sentido, lo habitual en esta situación habría sido ver compresión de rentabilidades lo que plantea que la deuda soberana core ya no ofrece la misma capacidad de cobertura ante ampliaciones de crédito o correcciones bursátiles. En este sentido, pesó más el repunte de las expectativas de inflación derivado del encarecimiento del petróleo y el gas.

De hecho, en la Zona Euro, las expectativas de inflación para diciembre de este año han repuntado hasta el 2,0% desde el 1,85% del viernes, en paralelo al movimiento del crudo. Como consecuencia, el mercado ha ajustado también las expectativas en materia de tipos del BCE, abandonando prácticamente la idea de un recorte de tipos en lo que queda de año. De esta forma, el tramo corto en euros podría encontrar cierto soporte.

En cambio, en EEUU donde aún se descuentan recortes de tipos, el margen para que la deuda soberana experimente subidas de rentabilidades en el tramo corto es mayor. Y es que si el shock energético genera más presión inflacionista o si el crecimiento aguanta mejor de lo previsto, el mercado tendría que "deshacer" parte de esas expectativas de recortes. Además, el impacto macro del encarecimiento del crudo podría ser relativamente menor en EEUU, dado que el país es exportador neto de energía, lo que limita el deterioro de términos de intercambio frente a la Zona Euro. Esto refuerza la idea de que el ajuste en expectativas de política monetaria podría ser más intenso en EEUU que en Zona Euro.

Para hoy la atención en cuanto a publicaciones macro estará en Zona Euro donde conoceremos el dato agregado de inflación del mes de febrero. La referencia puede ofrecer algo de distracción respecto al foco geopolítico, pero el sesgo para los Bunds sigue siendo bajista. Aunque en enero los componentes subyacentes mostraron una fuerte moderación -con tasas mensuales anualizadas por debajo del 1% en core y servicios- los datos nacionales preliminares disponibles a día de hoy apuntan a riesgos al alza frente a la previsión del 2.2% del consenso para la referencia subyacente. Si se confirma una sorpresa alcista, reforzaría el ajuste al alza en TIRes y consolidaría la idea de que la deuda core europea enfrenta más riesgos bajistas que potencial rally en el corto plazo.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	17.875,80	-2,64%
Eurostoxx 50	5.986,93	-2,47%
S&P	6881,6	0,04%
SP2Y	2,21	9,5 (p.b.)
SP10Y	3,14	7,3 (p.b.)
Dif. España	0,42	0,4 (p.b.)
ITAZ2Y	2,26	9,9 (p.b.)
ITA10Y	3,36	8,5 (p.b.)
Dif. Italia	0,644	1,6 (p.b.)
ALEM2Y	2,089	9,1 (p.b.)
ALEM10Y	2,71	6,9 (p.b.)
USA2Y	3,48	10,03 (p.b.)
USA10Y	4,03	9,7 (p.b.)
Iboxx	243,9	-0,25%
Itraxx Europe	56,3	2,04%
Itraxx Crossover	263,6	1,70%
Itraxx Fin (senior)	59,8	1,32%
Itraxx Fin (sub)	102,1	0,83%
Dólar/Euro	1,1707	-0,89%
Brent	77,74	7,26%
Oro	5.306,77	0,53%
VIX (Volat. S&P500)	21,4	7,96%
MOVE (Volat. TV)	73,2	-0,23%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
s/h	EEUU	Ventas totales de vehículos (M)	15,35	14,85
9:00	España	Cambio n° desempleados (m)	--	30,4
9:00	España	Cambio neto número empleado (m)	--	17,3
11:00	Italia	IPC Armonizado (P)	0,1% m/m	-1% m/m
			1,1% a/a	1% a/a
11:00	UME	IPC (P)	0,50% m/m	-0,60% m/m
			1,8% a/a	1,7% a/a
11:00	UME	IPC Subyacente (P)	2,2% a/a	2,2% a/a

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Países Bajos		7,000	€
	Alemania		5,000	€
(vía sindicado)	Alemania		5,000	€
(vía sindicado)	Austria		4,000	€

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
s/h	BoJ: Habla Ueda
15:55	Fed: Habla Williams
16:30	BCE: Habla Kocher
16:40	BCE: Habla Sleijpen
17:45	Fed: Habla Kashkari

QUÉ HA PASADO

ORIENTE PRÓXIMO

- La escalada geopolítica continúa intensificándose. Trump ha afirmado que hará "lo que sea necesario" y que EEUU tiene capacidad para sostener el conflicto "mucho más allá" de las 4-5 semanas inicialmente previstas. En este sentido, la CNN apunta a un aumento significativo de los ataques en las próximas 24 horas. El Departamento de Estado ha instado a los ciudadanos estadounidenses a abandonar varios países de Oriente Medio y la embajada de EEUU en Riad (Arabia Saudí) ha sido atacada con drones, lo que eleva el riesgo regional. Desde China, el ministro de Exteriores Wang Yi pide a Irán que atienda las "preocupaciones razonables" de sus vecinos, mientras que un miembro del liderazgo interino iraní afirma que la guerra se está expandiendo según el diseño de Jamenei. Todo ello, refuerza el riesgo de prolongación del conflicto y de mayor disrupción energética.

EEUU

- Según FT, Kevin Warsh sólo planteará cambios en el balance de la Reserva Federal tras amplias conversaciones y evaluación de los efectos potenciales.
- El Tribunal de Apelaciones rechaza la petición de Trump de retrasar los pasos relacionados con devoluciones de aranceles, lo que mantiene presión legal sobre la política comercial.
- Rubio, Secretario de Estado estadounidense, prepara un programa para mitigar el coste energético. En este sentido, EEUU no tiene planes inmediatos de recurrir a la reserva estratégica de petróleo. De esta forma, la administración parece optar por medidas fiscales selectivas antes que por intervención directa en el mercado de crudo.

EUROPA

- Philip Lane (BCE dovish) advierte de que la guerra en Oriente Medio podría provocar un "repunte sustancial" de la inflación y una "caída brusca" de la actividad. Subraya que el BCE no quiere asumir "ni un poco de riesgo" en materia inflacionista y que está monitorizando muy de cerca los acontecimientos.
- En Países Bajos, el dato de inflación armonizada de febrero repunta en una décima hasta el 2.3% interanual, por encima del consenso que apuntaba a una desaceleración hasta el 2.0%.
- En Reino Unido, Taylor (BoE dovish), reconoce que el impacto del conflicto en Oriente Medio sobre la ya débil economía británica es incierto. En otro orden de cosas, según Reuters, la ministra de Finanzas, Rachel Reeves, evitará realizar anuncios de gasto inesperados en su discurso presupuestario de hoy con el fin de no inquietar a los inversores en deuda.
- La nueva emisión del BTP Valore registra órdenes por 6.000 millones de euros en el primer día, por encima de la media de 5.200 millones en las seis subastas anteriores.

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.