

## LECTURAS DE MERCADO

Las curvas de gobierno europeas continuaron ayer con movimientos de bull steepening, siendo las caídas de rentabilidad más intensas en los tramos cortos que en los largos, en un contexto de mejora adicional del apetito por riesgo. El principal catalizador volvió a situarse en Oriente Medio, donde los últimos titulares (ver "Qué ha pasado" abajo) siguieron apuntando a avances en las negociaciones entre EEUU e Irán favorecieron una corrección adicional del precio del petróleo, con el barril de Brent llegando a situarse momentáneamente por debajo de los 100 dólares a lo largo de la sesión de ayer y acumulando una caída superior al 7%. Este movimiento permitió una recuperación significativa de los activos de riesgo, con compras en renta variable, estrechamiento de spreads de crédito y compresión de diferenciales periféricos en Europa. Así, la TIR a 10 años alemana volvió a acercarse al nivel del 3%, mientras que el diferencial BTP-Alemania a 10 años cerró la jornada por debajo de los 75 puntos básicos.

De esta forma, el mercado continúa mostrando un tono más constructivo respecto al conflicto en Oriente Medio, aunque en un escenario de "tensión contenida" que hemos venido manejando. Es decir, se empieza a descontar que, aunque el conflicto y la presión geopolítica siguen presentes, ambas partes tendrían incentivos crecientes para evitar una escalada adicional que mantenga bloqueado el Estrecho de Ormuz durante demasiado tiempo. Este escenario favorece una moderación de las expectativas de inflación a corto plazo, especialmente en Europa, donde la sensibilidad al shock energético sigue siendo elevada. Esto explica que los tramos cortos liderasen las compras ante la percepción de que, si la tensión energética continúa relajándose, el BCE tendría más margen para mantener un enfoque paciente y evitar nuevas subidas de tipos en el corto plazo. Así, actualmente el mercado descuenta dos subidas de cara a finales de año con una probabilidad inferior al 50% de que se produzca una tercera acción.

De cara a la sesión de hoy, el foco de mercado seguirá concentrado principalmente en Oriente Medio, en un contexto en el que la agenda macro es muy escasa, a la espera del informe de empleo estadounidense de mañana. No obstante, en Europa también empieza a ganar relevancia el frente político británico. Las encuestas previas a las elecciones locales apuntan a importantes pérdidas para el Partido Laborista de Keir Starmer, mientras que Reform UK, populista, euroescéptico, emergería como la fuerza más votada en varias regiones. El mercado empieza así a cuestionar la capacidad de Starmer para mantener cohesionado al gobierno, especialmente tras las recientes tensiones internas relacionadas con política fiscal y crecimiento. En este contexto, la deuda británica continúa mostrando un comportamiento especialmente vulnerable, con la rentabilidad del Gilt a 10 años superando recientemente el 5% y el diferencial frente al Bund acercándose a los 200 puntos básicos.

## EVENTOS HOY

### MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	18.104,30	2,47%
Eurostoxx 50	6.027,13	2,68%
S&P	7365,1	1,46%
SP2Y	2,64	-12 (p.b.)
SP10Y	3,43	-8,9 (p.b.)
Dif. España	0,43	-2,5 (p.b.)
ITA2Y	2,73	-12,9 (p.b.)
ITA10Y	3,75	-11,7 (p.b.)
Dif. Italia	0,746	-5,3 (p.b.)
ALEM2Y	2,569	-10,7 (p.b.)
ALEM10Y	3,00	-6,4 (p.b.)
USA2Y	3,87	-7,44 (p.b.)
USA10Y	4,35	-7,52 (p.b.)
Iboxx	242,2	0,48%
Itraxx Europe	55,8	-4,11%
Itraxx Crossover	275,4	-4,20%
Itraxx Fin (senior)	58,7	-3,77%
Itraxx Fin (sub)	95,9	-4,47%
Dólar/Euro	1,1744	0,38%
Brent	101,27	-7,83%
Oro	4.683,21	2,67%
VIX (Volat. S&P500)	17,4	0,06%
MOVE (Volat TY)	70,6	-8,01%

### CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
11:00	UME	Ventas por menor	-0,3% m/m 1,2% a/a	-0,2% m/m 1,7% a/a
14:30	EEUU	Costes laborales unitarios (P)		2,50% 4,40%
14:30	EEUU	Demandas de desempleo (m)		205 189
14:30	EEUU	Reclamos continuos (m)		1800 1785
16:00	EEUU	Gasto en construcción		0,2% m/m -0,3% m/m
21:00	EEUU	Crédito al consumidor (MM\$)		13,720 9,484

### EMISIONES

PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
<b>EUROPA</b>			
España	mar-29		
	abr-36	mín. 5,000 máx. 6,000	€
	oct-44		
Francia	nov-35		
	may-42	mín.11,500	€
	may-46	máx. 13,500	
	may-57		

### COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
9:00	BCE: Habla Muller
9:15	BCE: Hablan Villeroy y De Guindos
16:00 y 20:05	Fed: Habla Hammack
18:30	BCE: Habla Daly
19:00	BCE: Habla Schnabel
19:00	Fed: Habla Kashkari
21:30	Fed: Habla Williams

## QUÉ HA PASADO

### GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Trump afirmó ayer que Irán habría aceptado no desarrollar armamento nuclear y que un acuerdo "es muy posible", añadiendo que las conversaciones mantenidas en los últimos días han sido "muy positivas" y que espera alcanzar un marco de entendimiento en el plazo de una semana. En este sentido, distintas fuentes apuntan a que Teherán responderá hoy formalmente a la última propuesta estadounidense.
- Irán emitió nuevas directrices dirigidas a los buques comerciales que transitan por el Estrecho de Ormuz, asegurando que está plenamente preparado para proporcionar apoyo y protección marítima. Más allá del mensaje diplomático, esta noticia refleja que Teherán sigue intentando transmitir una imagen de control operativo sobre el estrecho y de normalización parcial del tráfico marítimo en un intento de reducir el temor a interrupciones severas en el suministro energético global.

### EEUU

- Goolsbee (Fed neutral), señaló que el impacto de la inteligencia artificial sobre la política monetaria sigue siendo incierto. En concreto, explicó que una mejora inesperadamente intensa de la productividad derivada de la IA podría favorecer recortes de tipos, mientras que, si el efecto predominante fuese un aumento de demanda y de inversión, los tipos podrían terminar siendo más altos.

### EUROPA

- Según prensa, se plantea que las nuevas estimaciones fiscales que se publicarán hoy en Alemania apuntarán a una ligera caída de ingresos tributarios en el corto plazo, aunque el deterioro sería más significativo a partir de 2028. La noticia es relevante ya que el mercado sigue muy pendiente de la evolución fiscal alemana porque cualquier relajación presupuestaria adicional implica mayor emisión de deuda y presión al alza sobre las TIRs, especialmente en un entorno en el que la prima fiscal y de oferta está teniendo cada vez más peso en el comportamiento de las curvas europeas.
- El Consejo de la Unión Europea alcanzó un acuerdo provisional para simplificar parte de la regulación vinculada a inteligencia artificial, con el fin de evitar que un exceso de regulación termine frenando inversión tecnológica frente a EEUU o China. Por otra parte, la Comisión Europea estaría estudiando suspender temporalmente multas relacionadas con emisiones de metano ante la actual crisis energética, priorizando seguridad de suministro y competitividad industrial frente a determinados objetivos climáticos de corto plazo. Ambas noticias reflejan un cambio progresivo de prioridades dentro de Europa hacia un enfoque más pragmático y menos regulatorio.

### ASIA PACÍFICO

- El responsable de divisas del Ministerio de Finanzas japonés, afirmó que los movimientos especulativos en el mercado de divisas y recordó que las reglas del FMI no limitan el número de intervenciones cambiarias que puede realizar el país, en un intento por frenar nuevas presiones bajistas sobre el yen.
- Las autoridades chinas habrían pedido a los bancos que suspendan nuevos préstamos a refinerías sancionadas por EEUU, lo que plantea que Pekín estaría intentando evitar un deterioro adicional de las relaciones con EEUU en un momento especialmente delicado a nivel energético y comercial.

## 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](mailto: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.