

Los mercados de deuda soberana europeos prolongaron ayer la estabilización iniciada a comienzos de semana, aunque el movimiento volvió a concentrarse principalmente en los diferenciales más que en una caída generalizada de las TIRes. Francia continuó siendo el principal foco de alivio: el diferencial OAT-Bund a diez años volvió a estrecharse y se situó ya en niveles similares a los del jueves pasado, antes de la fase más intensa del sell-off. La mejora fue además algo más generalizada que en sesiones anteriores, con una normalización parcial también en los tramos ultralargos de la curva francesa y una reducción de las tensiones observadas en los diferenciales entre emisiones de características similares. En paralelo, los diferenciales de crédito se estrecharon y el Schatz-ASW se abarató ligeramente, señales consistentes con cierta recuperación de la liquidez y una disminución de la demanda extrema de activos refugio.

Con todo, seguimos siendo prudentes a la hora de interpretar este movimiento como el final del episodio de tensión. La corrección de los diferenciales franceses parece responder en buena medida a una reversión de los excesos alcanzados la semana pasada, cuando el deterioro de la liquidez amplificó notablemente los movimientos, más que a una mejora sustancial de los fundamentales. El contexto político y fiscal continúa siendo frágil y el Gobierno sigue teniendo serias dificultades para articular una mayoría capaz de aprobar unos presupuestos creíbles. De hecho, aunque el objetivo de limitar el déficit al 5% y la posibilidad de recurrir al artículo 49.3 reducen en cierta medida el riesgo de bloqueo inmediato, no resuelven las dudas sobre la trayectoria fiscal a medio plazo. Por ello, tras haber recuperado ya buena parte del ensanchamiento de finales de la semana pasada, creemos que el margen para una compresión adicional rápida del OAT-Bund debería ser más limitado.

La dinámica de los tipos core resulta, en cambio, algo menos favorable. Los Treasuries han vuelto a registrar ventas durante la sesión asiática, arrastrados principalmente por el repunte del petróleo, y el Bund a diez años se prepara para volver a situarse por encima del 3,50%. El Brent cotiza de nuevo alrededor de 103 dólares el barril, manteniendo elevada la sensibilidad del mercado a cualquier noticia procedente de Oriente Próximo. El escenario continúa, por tanto, dominado por dos fuerzas contrapuestas: por un lado, la reducción de las primas de riesgo idiosincráticas en Europa está permitiendo cierta normalización de los spreads; por otro, el elevado precio de la energía y una Fed que todavía mantiene un tono restrictivo dificultan una recuperación más generalizada de la duración.

En el plano macro, la agenda será bastante liviana siendo lo más relevante la publicación de las actas de la reunión de septiembre de la Fed. Después de que varios miembros del FOMC hayan insistido en los últimos días en que la lucha contra la inflación todavía no ha terminado, las actas serán relevantes para valorar hasta qué punto existe consenso alrededor de nuevas subidas y cuánto peso concede el Comité a los riesgos derivados de la energía y del fuerte ciclo inversor ligado a la IA. En conjunto, esperamos una sesión todavía volátil, con margen para que continúe cierta normalización de los diferenciales soberanos europeos, pero con los niveles absolutos de TIR probablemente condicionados al alza por el petróleo, la oferta y el tono que pueda desprenderse de la Fed.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	19.444,20	0,75%
Eurostoxx 50	6.272,23	0,48%
S&P	7818,9	0,58%
SP2Y	3,25	0,3 (pb.)
SP10Y	4,07	-5,6 (pb.)
Dif. España	0,59	-4,1 (pb.)
ITA2Y	3,40	-5 (pb.)
ITA10Y	4,53	-9,8 (pb.)
Dif. Italia	1,050	-8,3 (pb.)
ALEM2Y	3,112	4,7 (pb.)
ALEM10Y	3,48	-1,5 (pb.)
USA2Y	4,80	-1,47 (pb.)
USA10Y	5,28	-2,53 (pb.)
Iboxx	239,4	0,30%
Itraxx Europe	61,6	-4,34%
Itraxx Crossover	296,5	-4,38%
Itraxx Fin (senior)	68,6	-4,43%
Itraxx Fin (sub)	113,0	-5,68%
Dólar/Euro	1,1258	0,49%
Brent	100,58	0,26%
Oro	4.156,96	0,64%
VIX (Volat. S&P500)	15,0	-3,29%
MOVE (Volat TY)	105,2	-7,39%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA		--	-6,0%
16:30	EEUU	Inventarios de crudo (Mb)		1915	922
20:00	EEUU	Actas del FOMC		--	--
21:00	EEUU	Crédito al consumo (MM\$)		15000	18062

EMISIONES

	PAÍS	PLAZO	EMISIÓN (Mn)	DIVISA
EUROPA				
	Alemania	nov-33	4.000	€
EEUU				
	EEUU	10 años	39.000	\$

COMPARENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
09:20 y 19:30	BCE: Habla Vujic

QUÉ HA PASADO

GUERRA ORIENTE PRÓXIMO

- Trump volvió a endurecer ayer su retórica frente a Teherán, asegurando que Irán se encuentra en una situación "muy mala", que su capacidad de fabricación de drones "pronto habrá desaparecido" y destacando que, pese al conflicto, el petróleo continúa circulando a través del estrecho de Ormuz. Sin embargo, el vicepresidente JD Vance confirmó paralelamente que Washington mantiene contactos con el presidente iraní, y con el ministro de Exteriores, lo que indica que la vía diplomática continúa abierta. Vance dejó claro que EEUU exige una reducción sustancial de la capacidad iraní de enriquecimiento de uranio como condición para poner fin al conflicto

EUROPA

- En Francia, el ministro de Finanzas, aseguró que el Gobierno hará "lo que sea necesario" para aprobar unos presupuestos que permitan limitar el déficit público al 5% del PIB sin provocar un deterioro excesivo de la actividad. El Ejecutivo plantea un ajuste de alrededor de 43.000 millones de euros entre recortes de gasto y medidas de ingresos, en un contexto en el que la fuerte subida de los costes de financiación ha convertido la credibilidad fiscal francesa en una cuestión cada vez más urgente. Lescure tampoco descartó recurrir al artículo 49.3 de la Constitución, que permite aprobar una ley sin votación parlamentaria salvo que prospere una moción de censura.
- Bruselas estudia introducir un nuevo gravamen sobre las grandes compañías que operan en Europa, diseñado de manera suficientemente amplia como para afectar también a las grandes tecnológicas estadounidenses sin presentarse formalmente como un impuesto específico sobre el sector tecnológico. Según el FT, la propuesta podría aplicarse a compañías con más de 100 millones de ingresos anuales en la UE, con el objetivo de generar nuevos recursos propios para financiar el presupuesto comunitario a partir de 2028.
- Trump volvió a mostrarse optimista respecto a las negociaciones para poner fin a la guerra en Ucrania, asegurando que el conflicto se está "acercando a su final".

EEUU

- Schmid (Fed hawkish), volvió a mostrar ayer una elevada preocupación por la inflación. Señaló que la IA se ha convertido ya en uno de los principales motores de las presiones inflacionistas. Schmid insistió en que la Fed todavía tiene "camino por recorrer" para devolver la inflación al 2% y que su credibilidad está en juego, mientras considera que el mercado laboral continúa en una situación razonablemente sólida.
- Trump volvió a defender las ventajas de un dólar fuerte, afirmando que una divisa apreciada "no genera inflación", y confirmó además que su Administración está estudiando suspender temporalmente el impuesto federal sobre la gasolina.
- Washington ha elevado la presión diplomática sobre Moscú tras la muerte de una trabajadora de un centro que investiga enfermedades altamente infecciosas en Siberia. Cerca de 200 personas fueron puestas inicialmente en cuarentena como medida preventiva y la OMS considera muy bajo el riesgo de propagación internacional.
- SpaceX estaría negociando una financiación de alrededor de 40.000 millones de dólares, liderada por Apollo, destinada principalmente a la compra de chips de Nvidia para ampliar su infraestructura de IA. El paquete incluiría aproximadamente 10.000 millones de préstamos bancarios y otros 30.000 de deuda IG.

ASIA PACÍFICO

- El Gobierno japonés estaría estudiando elaborar un segundo presupuesto suplementario para el actual ejercicio fiscal, centrado principalmente en financiar la reconstrucción y las ayudas a las zonas afectadas por terremotos y fuertes lluvias.

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.