

LECTURAS DE MERCADO

Los mercados de deuda soberana registraron ayer una sesión de creciente aversión al riesgo, aunque con un comportamiento muy diferente entre los principales emisores. En este sentido, el deterioro de las bolsas estadounidenses, con el Nasdaq retrocediendo un 2,6%, y el nuevo repunte de los precios del petróleo favorecieron la búsqueda de activos refugio, impulsaron las compras de Treasuries y Bunds. Sin embargo, a diferencia de otros episodios de incertidumbre, esta recuperación no se extendió al conjunto de la deuda europea, cuyas TIRes registraron mayoritariamente nuevos incrementos.

En este escenario, la deuda francesa volvió a situarse en el centro de las tensiones, con nuevas ventas de OATs que provocaron una ampliación adicional de su diferencial frente a Alemania. De hecho, la prima de riesgo francesa se aproxima ya a los máximos alcanzados durante la crisis de deuda soberana de 2011-2012, reflejando un deterioro de la confianza que parece ir más allá de los acontecimientos políticos de las últimas semanas. En este sentido, la ampliación del diferencial responde tanto a las compras de deuda alemana como a las ventas de deuda francesa, lo que pone de manifiesto una creciente discriminación entre activos considerados refugio y aquellos más expuestos a riesgos fiscales. Además, la revisión de la calificación crediticia de Francia por parte de Moody's, prevista para esta noche, podría añadir incertidumbre, ante la posibilidad de una nueva rebaja del rating. Aunque una decisión de este tipo probablemente tendría un impacto limitado sobre las cotizaciones, dado que el deterioro de los fundamentales franceses ya parece estar ampliamente reconocido por los inversores, contribuiría a reforzar la percepción de que los desequilibrios fiscales del país continúan sin encontrar una solución creíble.

En este contexto, uno de los principales interrogantes es hasta qué punto el BCE estaría dispuesto a intervenir para contener las tensiones soberanas. Sin embargo, por el momento, no parece probable que la institución considere necesario recurrir a instrumentos extraordinarios, como el TPI, mientras las ampliaciones de los diferenciales respondan fundamentalmente al deterioro de los fundamentales fiscales y no a una dislocación generalizada de los mercados que comprometa la transmisión de la política monetaria.

De cara a la sesión de hoy, esperamos que continúe predominando la cautela, especialmente ante la proximidad del fin de semana y la ausencia de señales de distensión en el conflicto con Irán. El mantenimiento de los precios del petróleo en niveles elevados y la debilidad de los mercados bursátiles podrían seguir favoreciendo la demanda de Treasuries y Bunds, aunque consideramos que la recuperación de estos últimos podría verse limitada por las persistentes presiones inflacionistas y las expectativas de nuevas subidas de tipos del BCE. En cuanto a las referencias macroeconómicas, la atención se centrará en la publicación de los PMIs preliminares de octubre de la Zona Euro, para los que esperamos una relativa estabilización de la actividad. Unos registros superiores a lo previsto podrían introducir cierta presión alcista sobre las TIRes, aunque no esperamos que modifiquen sustancialmente la dinámica actual, dominada por los factores geopolíticos y la búsqueda de activos refugio. Asimismo, las expectativas de inflación de los consumidores publicadas por el BCE permitirán evaluar si el encarecimiento de la energía comienza a trasladarse a las percepciones inflacionistas de los hogares, una cuestión especialmente relevante de cara a las próximas decisiones de política monetaria.

EVENTOS HOY

MERCADOS

	Ultimo	Var
Ibex 35	18.913,50	-2,12%
Eurostoxx 50	6.087,01	-1,94%
S&P	7663,4	-1,21%
SP2Y	3,21	-2,8 (p.b.)
SPI0Y	4,05	-3,6 (p.b.)
Dif. España	0,71	5,1 (p.b.)
ITA2Y	3,57	-0,8 (p.b.)
ITA10Y	4,58	0 (p.b.)
Dif. Italia	1,243	8,7 (p.b.)
ALEM2Y	3,035	-9,2 (p.b.)
ALEM10Y	3,33	-8,7 (p.b.)
USA2Y	4,64	-16,64 (p.b.)
USA10Y	4,95	-16,6 (p.b.)
Iboxx	239,9	0,04%
Itraxx Europe	66,7	3,19%
Itraxx Crossover	330,8	3,11%
Itraxx Fin (senior)	76,3	4,71%
Itraxx Fin (sub)	130,2	5,96%
Dólar/Euro	1,1224	-0,08%
Brent	113,7	4,00%
Oro	4.038,14	-2,26%
VIX (Volat. S&P500)	19,0	14,09%
MOVE (Volat. TNY)	106,8	11,36%

CALENDARIO

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	UME	PMI manufacturero (P)	52,8	52,9
10:00	UME	PMI servicios (P)	52,5	53
10:00	UME	PMI composite (P)	52,5	52,7
10:00	UME	Expectativas de IPC a 1 año del BCE	3,10%	3,00%
10:00	UME	Expectativas de IPC a 3 años del BCE	2,90%	2,90%
10:30	UK	PMI servicios (P)	51,8	52,1
10:30	UK	PMI manufacturero (P)	51,8	51,9
10:30	UK	PMI composite (P)	51,7	52
15:45	EEUU	PMI manufacturero (P)	55,5	55,9
15:45	EEUU	PMI servicios (P)	58	58,8
15:45	EEUU	PMI composite (P)	57,6	58,4
16:00	EEUU	Confianza Univ. Michigan (F)	46,3	46,3

EMISIONES

EMISOR	AGENCIA	RATING
Francia	Moody's	Aa3/NEG
Italia	Scope	BBB+/POS
Alemania	S&P	AAA/STBL
Finlandia	S&P	AA+/NEG
Bélgica	S&P	AA-/STBL
Eslovaquia	S&P	A/STBL
Grecia	S&P	BBB/STBL
Irlanda	Fitch	AA/STBL
Lituania	Fitch	A+/STBL
Luxemburgo	Fitch	AAA/STBL
Luxemburgo	DBRS	AAA/STBL

COMPARECENCIAS

HORA	INTERVENCIÓN
16:00	BCE: Habla Cipollone

QUÉ HA PASADO

EUROPA

- Según una encuesta realizada por Bloomberg, aproximadamente el 70% de los economistas consultados considera que el BCE no responderá a las recientes tensiones registradas en los mercados de deuda soberana europea y, en caso de hacerlo, prevé que su intervención se limite principalmente a declaraciones destinadas a tranquilizar a los inversores. Asimismo, el 94% descarta que la institución recurra al Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI) durante los próximos doce meses. En materia de política monetaria, una amplia mayoría de encuestados anticipa una subida adicional de 25 pb en diciembre, que situaría el tipo de depósito en el 2,75%, seguida de una prolongada pausa hasta el segundo trimestre de 2028.
- Panetta (BCE dovish) advirtió de que el mantenimiento de unos tipos de interés elevados supone un lastre para el crecimiento económico. Por su parte, Pereira (BCE dovish) insistió en la necesidad de profundizar en la integración del mercado único europeo, especialmente en ámbitos como los servicios, el transporte y la energía, con el objetivo de mejorar la competitividad y reforzar la capacidad de crecimiento de la región.
- En Italia, el Tesoro continúa registrando una demanda relativamente sólida en la nueva colocación de deuda dirigida a inversores minoristas, con órdenes acumuladas por importe de 14.900 millones de euros durante las cuatro primeras jornadas, una cifra en línea con el promedio de emisiones anteriores.

EEUU

- La Administración Trump anunció la utilización de la Ley de Producción de Defensa (Defense Production Act) que permite al Gobierno federal intervenir para favorecer la producción de bienes considerados estratégicos para la seguridad nacional, facilitando financiación y otros incentivos a determinados proyectos industriales, con el fin de impulsar la capacidad de producción, refinado y almacenamiento de petróleo en EEUU.

ORIENTE PRÓXIMO

- Trump, volvió a elevar la tensión geopolítica al advertir de que EEUU podría ir "un poco más lejos" en sus operaciones militares contra Irán, después de asegurar que los ataques realizados hasta ahora han debilitado significativamente las capacidades del país.

ASIA PACÍFICO

- En Japón, el IPC general de septiembre aumentó hasta el 2,1% interanual, desde el 1,9% anterior, mientras que la inflación subyacente se aceleró hasta el 2,4%, desde el 1,9% de agosto, reforzando las señales de que las presiones sobre los precios se están extendiendo más allá de la energía. Por su parte, el PMI manufacturero preliminar de octubre retrocedió desde 54,1 hasta 53,3 puntos, mientras que el de servicios mejoró desde 51,3 hasta 52,0, manteniéndose el índice compuesto estable en 52,3 puntos.

CRÉDITO

- Según fuentes de Bloomberg, OpenAI habría reducido su objetivo de valoración desde los 1,4 billones de dólares inicialmente planteados hasta aproximadamente 1,25 billones, en el marco de las negociaciones para captar alrededor de 30.000 millones de dólares de financiación adicional.
- Los últimos datos semanales de EPFR, correspondientes al periodo finalizado el 21 de octubre, muestran un comportamiento divergente de los flujos de inversión hacia los mercados de crédito corporativo estadounidenses y europeos. En EEUU, las entradas de capital en fondos IG continuaron siendo positivas, aunque se moderaron respecto a semanas anteriores, mientras que los fondos HY registraron salidas de menor intensidad. Por su parte, en Europa se aceleraron las salidas de capital de los fondos IG, mientras que los fondos HY consiguieron registrar una segunda semana consecutiva de entradas moderadas.

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.