



## Agenda para el día

**EUROPA:** Hoy destacará la publicación del Zew alemán de mayo además del dato de producción industrial del conjunto de la UME correspondiente al mes de marzo.

**EEUU:** Lo más destacado será la publicación de la confianza de las pequeñas empresas además de los precios de importación, ambos del mes de abril.

| HORA  | PAIS     | INDICADOR                      | PREV.     | ULT.      |
|-------|----------|--------------------------------|-----------|-----------|
| 09:00 | España   | Ventas de viviendas            | -         | 5.3% a/a  |
| 09:00 | España   | IPC (F)                        | 1.0% m/m  | 1.0% m/m  |
|       |          |                                | 1.5% a/a  | 1.5% a/a  |
| 09:00 | España   | IPC subyacente                 | 0.7% a/a  | 0.7% a/a  |
| 09:00 | España   | IPC armonizado (F)             | 1.6% a/a  | 1.6% a/a  |
| 11:00 | UME      | Producción industrial          | -0.3% m/m | -0.2% m/m |
|       |          |                                | -0.8 a/a  | -0.3 a/a  |
| 11:00 | Alemania | Zew                            | 3.5       | 5.0       |
| 12:00 | EEUU     | Confianza de pequeñas empresas | 102.0     | 101.8     |
| 14:30 | EEUU     | Precios de importación         | 0.7% m/m  | 0.6% m/m  |

### EMISIONES PARA HOY

| PAÍS   | PLAZO   | EMISIÓN    | DIVISA |
|--------|---------|------------|--------|
| España | 3 meses | min. 1,000 | €      |
|        | 9 meses | máx. 2,000 |        |
| Italia | Jul-22  | 2,750      | €      |
|        | Jul-26  | 2,500      |        |
|        | Sep-49  | 1,500      |        |

## Qué ha pasado

**EUROPA:** El risk off continuó aumentando a lo largo de la sesión de ayer, con fuertes penalizaciones en las bolsas y el crédito. Como suele ser habitual en estos casos, las curvas de gobierno core actuaron como refugio y los diferenciales de rentabilidad entre el grueso de las economías de la UME y Alemania ampliaron.

La parte más positiva se vio en el saldo final que tuvo el comportamiento de los BTP's en el cierre contra cierre, sin llegar a observar una dinámica especialmente negativa. Además, esto se produjo bajo varios rumores que apuntaban a unas condiciones de las TLTRO III menos positivas de lo inicialmente pensado. En cualquier caso, conviene tener presente varios elementos que aconsejan precaución: i) es factible seguir viendo brotes de inestabilidad en el sentimiento del mercado, ii) la penalización de los últimos días, ayer incluido, se produjo bajo un formato de bear flattening y iii) el futuro del 10 años italiano está dibujando una figura técnica que, de cumplirse, podría significar una caída adicional de unas dos figuras en el contrato (ver análisis técnico del semanal de renta fija de ayer).

Market News publicó un rumor que señalaba que el BCE estaba inclinado a plantear unas condiciones de la TLTRO III más restrictivas a las vistas en la segunda ronda. De hecho, se apunta que el coste de la operación podría llegar a situarse 10 p.b por encima del tipo de refinanciación. La razón principal de esta decisión era el saldo más positivo que habían planteado los últimos datos macro. Esta noticia no deja de ser una sorpresa, especialmente si consideramos que el comunicado oficial del la Autoridad Monetaria habla expresamente de ofrecer incentivos a los bancos para acudir a las subastas. De esta manera, un spread de 10 p.b. haría que la gran mayoría de los bancos europeos podrían financiarse en mercado a plazos similares a un coste menor (vía covered bonds por ejemplo). Así, los únicos beneficiados serían los representante italianos y españoles (estos últimos más por la gran cantidad de volumen que tendrían que refinanciar que por el coste de la operación en sí misma).

El BCE revocó la excepción que tienen los GGB's para ser elegibles como colateral en las operaciones de financiación. Ello supone una noticia negativa para los bancos del país, aunque no supone un quebranto excepcional, ya que los mismos disponen en cartera de otro tipo de activos que pueden llegar a suplir a la deuda pública griega.

El BCE publicó que, a partir del 1 de febrero del próximo año, se pedirá un rating específico a las emisiones de covered bonds para que sean descontables y elegibles bajo el CBPP3.

**EEUU:** Probablemente la curva que experimentó un movimiento más notable en el día de ayer fue la de Treasuries, observándose un proceso de compra francamente importante. De esta manera, la pendiente 10 años 3 meses llegó a invertirse nuevamente durante parte de la sesión. Todo ello estuvo vinculado a la fuerte caída de los activos de riesgo estadounidenses, con el S&P 500 cediendo más de un 2.40% en el día.

Trump señaló que tiene buenas sensaciones respecto al final de la tensión comercial con China. En este sentido, dio un plazo de entre 3 o 4 semanas para confirmar este posicionamiento. Mnuchin dijo que espera que las negociaciones continúen y trabaja bajo el supuesto de que China seguirá comprando Treasuries.

La Oficina de Comercio estadounidense publicó una lista de 300.000 millones de dólares en productos chinos que podrían estar sujetos a un arancel del 25% a partir de final de junio.

**ASIA PACÍFICO:** Kuroda (BoJ) dice que la banca tendrá que afrontar dificultades en 5-10 años si los tipos se mantienen en los niveles actuales. Por su parte, el ministro de finanzas de Japón ha declarado que no está barajando ni retrasos en los incrementos de IVA ni gastos fiscales adicionales.

**DEUDA CORPORATIVA:** Monsanto, empresa química comprada en 2018 por la alemana Bayer, ha sido condenada a pagar 2.055 Mn \$ a una pareja que habría contraído cáncer por utilizar uno de sus herbicidas. La compañía acumula más de 13.000 demandas por este motivo.

## Mercados

|                                | Ultimo   | Var          |
|--------------------------------|----------|--------------|
| <b>Ibex 35</b>                 | 9046.8   | -0.78%       |
| <b>Eurostoxx 50</b>            | 3320.78  | -1.20%       |
| <b>S&amp;P</b>                 | 2811.9   | -2.41%       |
| <b>SP2Y</b>                    | -0.339   | 0,3 (p.b.)   |
| <b>SP10Y</b>                   | 0.991    | 1,3 (p.b.)   |
| <b>Dif. España</b>             | 1.061    | 3,8 (p.b.)   |
| <b>ITA2Y</b>                   | 0.621    | 2,5 (p.b.)   |
| <b>ITA10Y</b>                  | 2.700    | 1,7 (p.b.)   |
| <b>Dif. Italia</b>             | 2.770    | 4,2 (p.b.)   |
| <b>ALEM2Y</b>                  | -0.6     | -1,2 (p.b.)  |
| <b>ALEM10Y</b>                 | -0.07    | -2,5 (p.b.)  |
| <b>USA2Y</b>                   | 2.1884   | -7,77 (p.b.) |
| <b>USA10Y</b>                  | 2.4015   | -6,57 (p.b.) |
| <b>Iboxx</b>                   | 231.9988 | -0.05%       |
| <b>Itraxx Europe</b>           | 67.797   | 2.34%        |
| <b>Itraxx Crossover</b>        | 289.004  | 2.82%        |
| <b>Itraxx Fin (senior)</b>     | 81.97    | 3.29%        |
| <b>Itraxx Fin (sub)</b>        | 164.99   | 2.98%        |
| <b>Dólar/Euro</b>              | 1.1222   | -0.10%       |
| <b>Brent</b>                   | 71.02    | -0.81%       |
| <b>Oro</b>                     | 1299.91  | 1.08%        |
| <b>VIX (Volat. S&amp;P500)</b> | 20.6     | 28.12%       |
| <b>MOVE (Volat TY)</b>         | 57.9     | 8.23%        |

## Bund (Jun19)

RESISTENCIA: 166.50 / 166.70 / 167.00

SOPORTE: 166.00 / 165.35 / 164.59

### Inverseguros

Plaza de las Cortes, 2 - 4ª planta.  
28014 Madrid. Tel. +34 914 263 820/6  
Fax: +34 915 777 514

### Análisis

Borja Gómez (Director)  
fbgomez@inverseguros.es  
Silvia Verde  
sverde@inverseguros.es

### Mesa de Operaciones

Paco Otero (Director)  
fotero@inverseguros.es  
Tel: +34 915 773 970

Toda información contenida en este informe ha sido obtenida por Inverseguros SV SAU, de fuentes que considera fiables. Las opiniones vertidas en el mismo han sido elaboradas de buena fe y son exclusivas de su Departamento de Análisis y no pueden ser consideradas como una oferta de compra o de venta de acciones. Inverseguros SV SAU no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento. El sistema retributivo del/los analista/s de los informes se basa en diversos criterios entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo Inverseguros, pero en ningún caso está vinculada directa o indirectamente al sentido de las recomendaciones contenidas, ni/o a operaciones de banca de inversión realizadas por Inverseguros SV, SAU ni/o por personas jurídicas vinculadas. Inverseguros SV, SAU, es una empresa de servicios de inversión sometida a la legislación española, bajo supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y dispone de un Reglamento de Conducta que puede ser consultado en su página en Internet. [www.inverseguros.es](http://www.inverseguros.es)