



GLOBAL MARKET INTELLIGENCE

El Mundo en 5 Minutos

«Irán ofrece a EE.UU. reabrir el estrecho de Ormuz en siete días y el Brent se hunde más de un 11%; la Fed sube tipos por primera vez desde 2023 y los bonos soberanos globales marcan nuevos récords»

Irán movió ficha en Ormuz: el 23 de septiembre, en Nueva York, presentó a EE.UU. —mediado por Catar, Pakistán y Egipto— una hoja de ruta de siete días para reabrir el estrecho a cambio de que Washington releje el bloqueo naval y las sanciones petroleras. El 25, Teherán seguía esperando respuesta; un funcionario de EE.UU. dijo que Washington «no tiene prisa».

El mar Rojo no dio tregua: el 19 de septiembre los hutíes lanzaron por primera vez un misil contra Riad, además de intentos frustrados contra Yanbu, Taif, Baysh y Farasan; el 24 dispararon seis más, todos interceptados. El 21, dos tripulantes resultaron heridos en un nuevo incidente en el propio estrecho de Ormuz.

Los bancos centrales se movieron en bloque: la Fed subió tipos el 17 de septiembre al 3,75-4,00% —primera subida desde 2023, 12 votos a 0, con Kevin Warsh al frente—; el BCE ya opera al 2,50%; y el BoJ subió al 1,25% (máximo desde 1995), aunque el yen se debilitó pese a la subida. El BoE mantuvo el 3,75%, con votación dividida 6-3.

En Washington, Trump y Xi cerraron el 23-24 de septiembre una cumbre de estado —la primera visita de un líder chino a la Casa Blanca en más de una década— con una rebaja arancelaria sobre unos 30.000 millones de dólares y una prórroga de la tregua comercial hasta el 10 de enero de 2027. Sobre Taiwán, Xi pidió a Trump oponerse a su independencia; Trump no se comprometió.

En Ucrania, horas después de que Zelensky pidiera en la ONU a Trump un encuentro trilateral con Putin y un «alto el fuego energético», Rusia lanzó sobre Kiev su mayor ataque con drones en meses —212 drones y misiles Oniks—, con dos muertos y casi 100.000 vecinos sin luz. Putin sigue sin aceptar un alto el fuego amplio.

Los mercados cotizaron la esperanza de acuerdo: el Brent se hundió un 11,7% semanal, el S&P 500 subió un 1,2% pese a un mínimo el jueves, y el oro cedió un 1,65% por el dólar fuerte. El crédito, por fin, se movió (HY +12 pb, hasta 280), mientras los flujos de BofA mostraron la peor salida de renta variable de EE.UU. desde marzo (-21.100 M\$) conviviendo con el repunte del índice.

ANÁLISIS DEL EQUIPO

Qué esperar en los próximos días

- Tras el rechazo de Trump el sábado a la hoja de ruta iraní, el mercado vigila una contrapropuesta o un repunte de la presión militar.
- Arabia Saudí sigue interceptando misiles hutíes; el frente sobre Riad, atacado por primera vez el 19 de septiembre, queda abierto.
- ISM manufacturero de septiembre, 1 de octubre: primer dato de actividad tras el hiato de las últimas semanas.
- Presupuesto británico, 28 de octubre: el gilt a treinta años ronda ya el 6%, con el margen fiscal reducido a la mitad.
- Seguimiento de la tregua comercial EE.UU.-China, ampliada al 10 de enero de 2027 tras la cumbre de Washington.

MODELO CUANTITATIVO

Knightford Global Risk Index · dato de referencia 2026-09-25



El bloque geopolítico cede con fuerza tras la cumbre de Washington y la oferta iraní sobre Ormuz, pero la liquidez se endurece y el crédito empieza a moverse: el KGRI apenas se mueve

SEMANA

+0,1

4 SEMANAS

+1,4

AMPLITUD INTERNA

60%

CONFIDENCE SCORE

72/100

¿Por qué este número esta semana?

El KGRI apenas sube 0,1 puntos hasta 52,0, 1,4 por encima de hace cuatro semanas. El bloque geopolítico es el que más cede, hasta 78,8 sobre 100, tras la tregua comercial EE.UU.-China y la oferta iraní para reabrir Ormuz en siete días —aunque Trump la rechazó el sábado—; lo compensan la liquidez, que se endurece hasta 51,0 al reconstruir el Tesoro su caja, y el crédito, que por fin se mueve hasta 18,3 tras semanas ignorando el riesgo. La estabilidad financiera mejora hasta 22,4 pese a que la curva 10-2 años se empina, y la política monetaria sigue siendo el bloque más restrictivo tras la primera subida de la Fed desde 2023.

Detalle técnico: media ponderada de los ocho subíndices con el VSMRI invertido · confianza 72/100 por indicadores sin fuente libre.

¿Qué es el KGRI? Índice 0-100 que resume el riesgo de los mercados mundiales combinando ocho «termómetros» Visual Sigma® (liquidez, política monetaria, actividad, inflación, crédito, estabilidad financiera, geopolítica y mercados), ponderados según su importancia relativa y comparados con su propio historial.

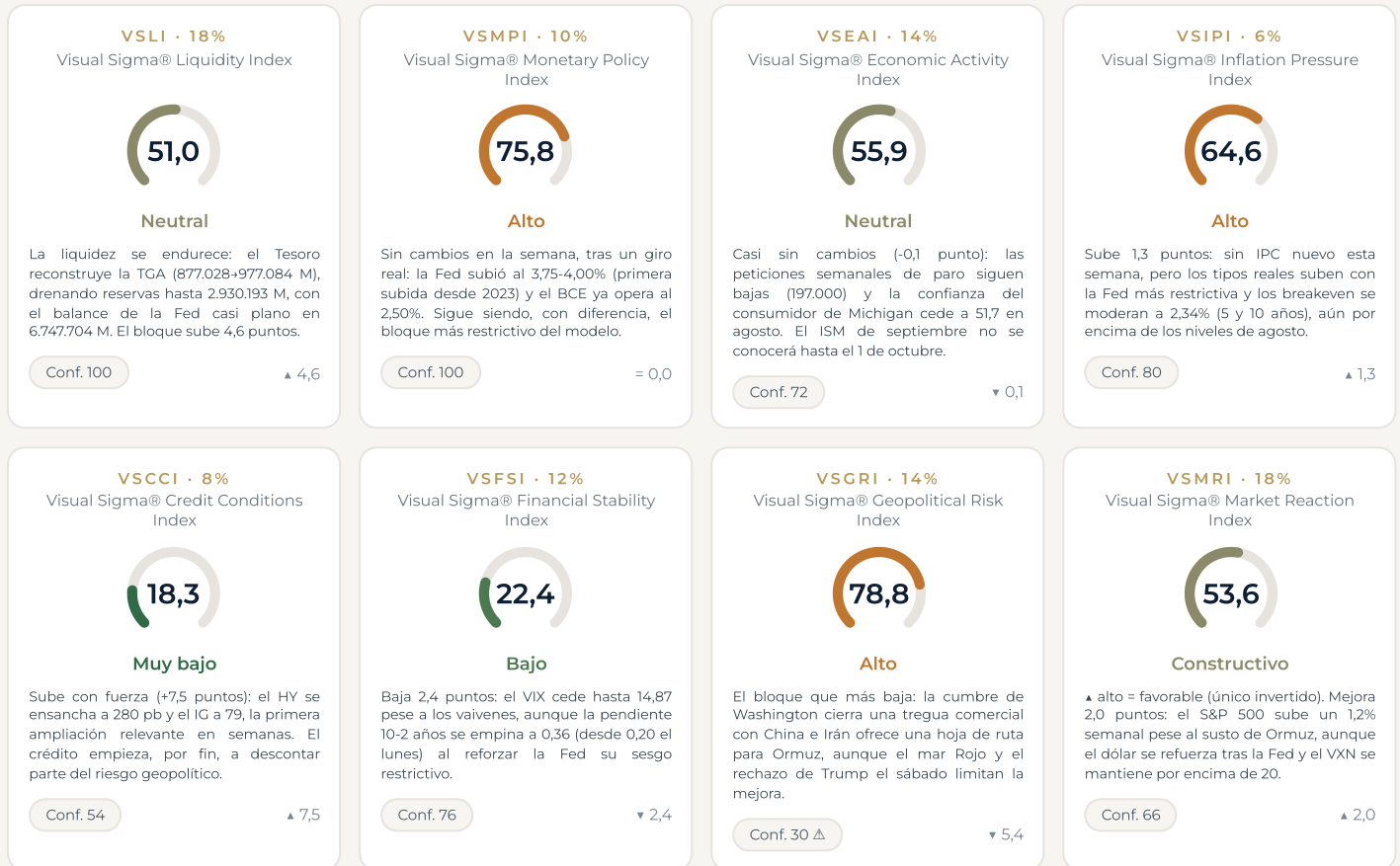
MARCO DE ACTUACIÓN

Análisis del equipo, qué hacer según el rango del KGRI, revisado cada semana

0-20	Muy bajo	Sobreponderar riesgo, máxima exposición a renta variable y cíclicos, cobertura mínima.
20-40	Bajo	Mantener exposición plena, favorecer calidad, sin necesidad de coberturas adicionales.
40-60	Neutral	Exposición neutral con selectividad por calidad; cobertura táctica parcial ante sorpresas.
60-80	Elevado	Reducir beta, reforzar calidad y duración, activar coberturas (opciones, oro).
80-100	Extremo	Modo defensivo, máxima liquidez y cobertura, minimizar exposición a riesgo.

◀ estamos aquí (52,0)

LOS OCHO VISUAL SIGMA® · COMPONENTES DEL KGRI Nivel 0-100 y peso en el KGRI. El color sigue el sentido de riesgo.



¿Qué significan estos números? Todos los indicadores van de 0 a 100 sobre datos reales; en los siete de riesgo un número alto es mala noticia, pero en reacción del mercado es al revés, así que conviene fijarse siempre en el color, no solo en la cifra. La confianza indica qué parte del bloque está cubierta por fuentes oficiales libres: los indicadores de pago (CDX, MOVE, Citi, Conference Board, ISM) no se estiman, se descuentan de la confianza.

ANÁLISIS DEL EQUIPO · CUALITATIVO

No es salida del modelo, criterio del analista, revisado cada semana

ESCENARIO BASE

45%

El rechazo de Trump no cierra la puerta a negociar después: continúan los ataques puntuales e interceptados sin cierre efectivo de Ormuz. El Brent oscila entre 95 y 115 dólares y el KGRI se mueve entre 45 y 60.

FAVORABLE

20%

Washington reabre el canal antes de las elecciones de noviembre y se retoma alguna versión de la hoja de ruta iraní, con un corredor de tránsito verificado. El Brent cae por debajo de 90 dólares y el KGRI retrocede por debajo de 45.

ADVERSO

35%

Trump cumple su amenaza de reanudar los bombardeos tras las elecciones, o antes si hay un nuevo incidente naval grave, y la escalada se extiende al mar Rojo. El Brent supera 130 dólares y el KGRI supera 65 puntos.

MAPA DE RIESGO GEOPOLÍTICO GLOBAL · Análisis del equipo. Lista curada manualmente cada semana; no proviene del VSGRI (ver página siguiente).

● Muy alto ● Alto ● Medio

● Oriente Medio · Ormuz

MUY ALTO

Irán presentó el 23 de septiembre en Nueva York, mediado por Catar, Pakistán y Egipto, una hoja de ruta de siete días para reabrir el estrecho a cambio de que EE.UU. releje el bloqueo naval y las sanciones petroleras; Washington dijo no tener prisa en responder y Trump la rechazó el sábado. El 21 de septiembre dos tripulantes resultaron heridos en un nuevo incidente en el estrecho.

● Mar Rojo · Bab el-Mandeb

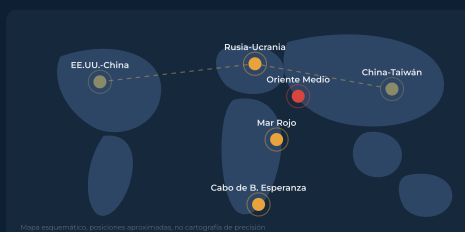
MUY ALTO

Los huties atacaron por primera vez Riad con un misil balístico el 19 de septiembre, además de intentos frustrados contra Yanbu, Taif, Baysh y Farasan; el 24 de septiembre lanzaron seis misiles más contra Taif y Yanbu, todos interceptados, extendiendo la campaña iniciada el 17.

● Rutas · Cabo de Buena Esperanza

ALTO

El desvío por el Cabo sigue siendo la norma pese al respiro en el precio del petróleo: el Baltic Dry sube un 1,6% en la semana pese a la caída del segmento Capesize.



● China-Taiwán

MEDIO

La cumbre de Washington rebajó la tensión comercial, pero Xi pidió a Trump oponerse a la independencia de Taiwán y este evitó comprometerse; la actividad militar china alrededor de la isla sigue en niveles rutinarios.

● Rusia-Ucrania

ALTO

Horas después de que Zelensky pidiera a Trump, en la ONU, un encuentro trilateral con Putin y un «alto el fuego energético», Rusia lanzó el mayor ataque con drones sobre Kiev en meses (212 drones, misiles Oniks), con dos muertos y casi 100.000 sin luz.

● Comercio EE.UU.-China

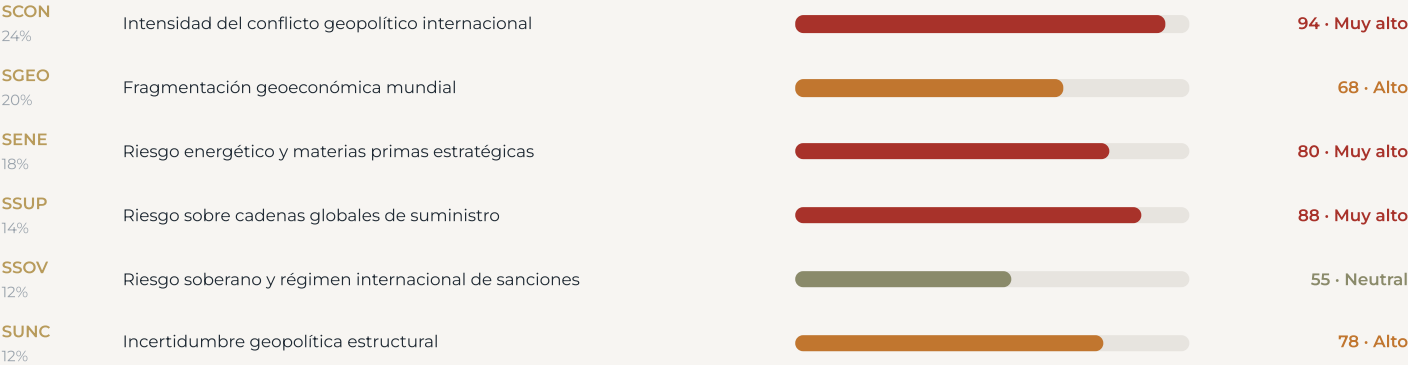
MEDIO

La cumbre Trump-Xi cerró una rebaja arancelaria sobre unos 30.000 millones en bienes bidireccionales y una prórroga de la tregua comercial hasta el 10 de enero de 2027, dos meses más de lo previsto.

Dato de contexto de la semana del informe, actualizado manualmente por el equipo. No proviene del VSGRI (ver descomposición cuantitativa en la página siguiente).

MODELO CUANTITATIVO

VSGRI, descomposición de sus seis componentes (dato 2026-09-25)



Escala 0-100; mayor valor = mayor presión de riesgo. El porcentaje indica su peso relativo. Bloque puntuado por el equipo a partir de hechos verificados de la semana; sin fuente cuantitativa de acceso libre, su confianza es de 30/100.

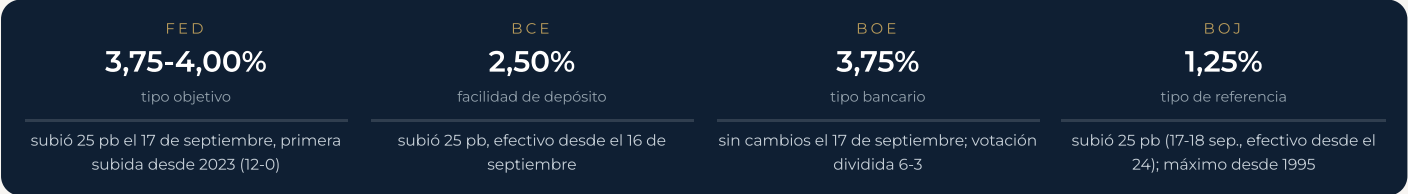
NUESTRA LECTURA · ANÁLISIS DEL EQUIPO

«La semana empezó con la primera oferta seria de Irán para reabrir Ormuz y terminó con Trump rechazándola: el mercado ya había cobrado el alivio — el Brent cae un 11,7%— antes del portazo del sábado. Es la paradoja de esta crisis: cada gesto de desescalada se cotiza al instante, y el rechazo llega después del cierre. El crédito, por fin, se mueve —el HY se ensancha 12 pb— y los flujos de BofA muestran que el dinero institucional ya rota hacia bonos, oro y deuda emergente, no hacia la renta variable de EE.UU. que sube en precio.»

DATOS DE MERCADO · CIERRE SEMANAL En vivo vía FRED, Data Portal del BCE y Ministerio de Finanzas de Japón, sin intervención del analista.



POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ



Balance de la Fed: 6.747.704 M (23 sep.); TGA sube a 977.084 M.

¿A DÓNDE HA IDO EL DINERO ESTA SEMANA? Semana hasta el 23 de septiembre (BofA Global Research, The Flow Show).

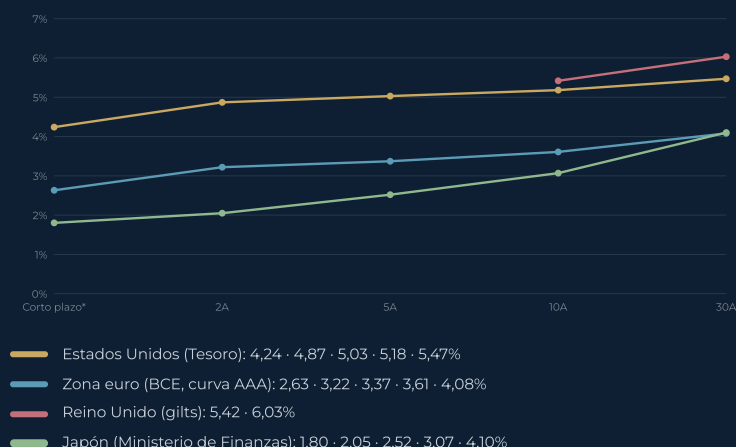


Rotación defensiva bajo la superficie: la renta variable estadounidense sufre su peor salida desde marzo (-21.100 M\$) y las financieras encajan sus peores semanas en meses, mientras bonos, monetarios, deuda emergente y oro captan flujos. La paradoja: el S&P 500 sube un 1,2% en precio la misma semana.

CURVA DE TIPOS, COMPARATIVA INTERNACIONAL Estados Unidos, zona euro, Reino Unido y Japón; dato oficial de cada tesoro o banco central.

Curva completa · EE.UU., zona euro, Reino Unido y Japón

Rendimiento (%) por plazo



*El tramo corto no es el mismo vencimiento en las cuatro zonas; a partir de dos años los plazos son idénticos. El Portal de Datos del BCE, el Ministerio de Finanzas de Japón y el Debt Management Office británico no tuvieron acceso estable esta semana: la curva euro usa el bund alemán como referencia y las de Japón y Reino Unido usan fuente de prensa; las tres van marcadas con (e).

► Lectura del equipo

La subida de tipos de la Fed —la primera desde 2023, hasta el 3,75-4,00%— se sumó a la del BCE (2,50%) y la del BoJ (1,25%, máximo desde 1995) para presionar toda la curva soberana al alza: el bund alemán marca nuevo máximo desde 2011 (3,61%), el JGB japonés toca su nivel más alto desde 1996 (3,07%) y el gilt británico se acerca de nuevo al 6% a cinco semanas del presupuesto de Healey. Solo el BoE, con una votación dividida 6-3, mantuvo el tipo sin cambios. El equipo mantiene la lectura de las últimas semanas —esto es repreciación real del ciclo de tipos, no ruido geopolítico puntual—, con un matiz: el crédito, que empezó a moverse esta semana (HY +12 pb), converge por fin con lo que la deuda soberana lleva un mes anunciando.

¿Qué es la curva de tipos? El interés que paga la deuda pública según el plazo al que se presta. Lo normal es que el largo plazo pague más que el corto (pendiente positiva); cuando se invierte, el mercado suele descontar una desaceleración.

ANÁLISIS DEL EQUIPO · CUALITATIVO

Recomendación, selección de ideas y probabilidad de escenario, criterio del analista

Tramo actual del KGRI. Neutral (40-60), en 52,0. Las recomendaciones de abajo desarrollan, para renta variable y renta fija, el marco de actuación de la página 1 para este tramo.

Renta variable

Neutral, con sesgo más cauteloso pese al rally

El repunte del S&P 500 (+1,2%) convive con la peor salida de fondos de renta variable estadounidense desde marzo (-21.100 M\$) y con las mayores salidas de tecnología desde junio: son los flujos, no el precio, los que reflejan la cautela institucional. Se mantiene la posición neutral, con preferencia por Europa —que amortigua la salida global—, y se evita añadir riesgo antes de conocer la respuesta de EE.UU. a la hoja de ruta iraní.

Renta fija y crédito

Se mantiene la infraponderación de duración larga; el crédito empieza a moverse

La Fed, el BCE y el BoJ ya han subido tipos, y el bund, el JGB y el gilt marcan máximos plurianuales: la repreciación soberana sigue su curso y justifica mantener la infraponderación en duración larga, sobre todo en Europa, Reino Unido y Japón. En crédito, el primer ensanchamiento relevante en semanas (HY a 280 pb) es una señal a vigilar, no aún motivo para perseguir el spread.

RECOMENDACIÓN DE LA SEMANA

Crédito · primera señal real tras un mes ignorando el riesgo

El HY se ensancha 12 puntos básicos hasta 280, su primer movimiento relevante desde que empezó la crisis de Ormuz, justo la semana en que el petróleo se desploma un 11,7% por la oferta iraní y el mercado empieza a poner en precio tanto el escenario de acuerdo como el de ruptura. El equipo interpreta el movimiento como el inicio de una convergencia entre el crédito y el resto de activos de riesgo, más que como ruido: reduce la sobreponderación de high yield y prioriza investment grade de mayor calidad hasta que se aclare la respuesta de EE.UU. a la propuesta iraní.

Nota sobre esta edición. Cubre la semana del 21 al 27 de septiembre, cierre de mercado el viernes 25 (el rechazo de Trump a la hoja de ruta iraní, conocido el sábado 26, se recoge como contexto). El VIX en FRED se detiene el martes 22: se usa el cierre de prensa del viernes, marcado (e). El UST a diez años y el spread HY en FRED tampoco reflejaban aún el viernes: se usa el jueves 24, marcado (e). El Portal de Datos del BCE, el Ministerio de Finanzas de Japón y el Debt Management Office/Banco de Inglaterra no tuvieron acceso estable: la curva euro AAA usa el bund alemán como referencia y las curvas de gilts y JGB usan fuente de prensa; van marcadas (e). El índice amplio del dólar (FRED, H.10) tampoco cubre esta semana: se usa el DXY, también (e). Los flujos proceden esta semana de BofA Global Research (The Flow Show, semana hasta el 23 de septiembre), no de su sustituto habitual.

Fuentes. Reserva Federal de San Luis (FRED): tipos, curva del Tesoro, VIX, diferenciales ICE BofA, índices de condiciones financieras, agregados monetarios y S&P 500. Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU.: peticiones semanales de desempleo y confianza del consumidor de Michigan. Baltic Exchange: índice de fletes. BofA Global Research (The Flow Show): flujos semanales de fondos, semana hasta el 23 de septiembre. Trading Economics, Investing.com, CNBC, Bloomberg, Yahoo Finance y Reuters: cierres de Euro Stoxx 600, oro, Brent, EUR/USD, DXY, gilt británico, bund alemán y JGB japonés a diez años, ante el fallo esta semana del Portal de Datos del BCE, el Ministerio de Finanzas de Japón y el Debt Management Office/Banco de Inglaterra. Reserva Federal, BCE, Banco de Inglaterra y Banco de Japón: decisiones de tipos de la semana del 15-18 de septiembre. Casa Blanca, Bloomberg, Reuters, Al Jazeera, NPR, CNBC y The National: cumbre Trump-Xi, hoja de ruta iraní sobre Ormuz, ataques huties y contactos diplomáticos sobre Rusia-Ucrania. Motor Visual Sigma®

(KGRI y ocho subíndices), calculado según el catálogo metodológico (Volumen II) por percentiles históricos de diez años. Los indicadores del catálogo sin fuente pública gratuita (CDX IG y HY, índice MOVE, Citi Economic Surprise, Conference Board LEI, ISM) no se estiman ni se interpolan: reducen el nivel de confianza del bloque correspondiente, según exige la metodología. Las cifras marcadas con (e) son estimaciones o sustitutos de prensa pendientes de confirmación en fuente oficial.

Las opiniones aquí mostradas se hacen en función de los datos recolectados de fuentes fidedignas, no siendo ni el analista ni la compañía responsables de la exactitud de los mismos. Este informe tiene carácter exclusivamente informativo y no constituye asesoramiento ni recomendación personalizada de inversión.



Iciar Temprano

Head de Análisis y Gestión Cuantitativa